

SUOMALAISTEN PÖRSSIYHTIÖIDEN RAPORTOINTI BREXITISTÄ VUOSIKERTOMUKSISSA

Kandidaatintutkielma
Otto Kallioniemi
Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu
Laskentatoimi
Kevät 2020

Tekijä Otto Kallioniemi

Työn nimi Suomalaisten pörssiyhtiöiden raportointi Brexitistä vuosikertomuksissa

Tutkinto Kauppatieteiden kandidaatti

Koulutusohjelma Laskentatoimi

Työn ohjaaja(t) Thomas Taussi

Hyväksymisvuosi 2017

Sivumäärä 22

Kieli Suomi

Tiivistelmä

Brexit on viime vuosina ollut paljon puhuttu aihe uutisissa ja siihen liittyy merkittäviä riskejä yrityksille. Sen toteutumisen yksityiskohtiin liittyy vielä paljon epävarmuutta, sillä esimerkiksi uutta kauppasopimusta Ison-Britannian ja EU:n välille ei ole vielä tehty. Tämän työn tavoitteena on saada käsitys suomalaisten pörssiyhtiöiden raportoinnista Brexitiin liittyen ja verrata sitä aikaisempaan kirjallisuuteen riskien raportoinnista. Riskien raportoinnista on tehty useita tutkimuksia 2000-luvulla, mutta poliittisten riskien raportoinnista olen löytänyt vain yhden tutkimuksen. Aikaisemmat tutkimukset osoittavat, että yhtiöiden riskien raportointi on usein yleisluontoista ja rahallisten määreiden raportointi on harvinaista. Näin ollen sen hyödyllisyys voi olla kyseenalaista yhtiön sidosryhmille.

Aineistona työssä on käytetty OMXH25-yhtiöiden vuosikertomuksia vuosilta 2016–2019, joista on etsitty Brexitiin viittaavat raportoinnit. Työssä on tutkittu Brexit-raportoinnin ominaispiirteitä, määrää eri vuosina ja tekijöitä, jotka ovat mahdollisesti vaikuttaneet sen määrään eri yhtiöissä.

Brexitin oli maininnut neljän vuoden aikana lähes 70 prosenttia tutkituista yhtiöistä, joten se on melko laajasti tunnistettu riski suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Lähes kaikki raportoinnit Brexitistä liittyivät sen mahdollisiin tuleviin tai tapahtuneisiin menneisiin negatiivisiin vaikutuksiin yhtiöille. Kaksi yhtiötä kertoi positiivisista ja yksi neutraaleista vaikutuksista. Noin 55 % raportoinneista liittyi Brexitin tuleviin riskeihin. Yksikään yhtiö ei raportoinut rahallisia vaikutuksia. Suurin osa raportoinneista oli hyvin yleisluontoisia ja ne liittyivät esimerkiksi talouskasvun hidastumiseen ja yleiseen haittaan yhtiöiden liiketoiminnalle. Vajaa puolet raportoinneista esiintyi toimintakertomusten riskienraportointiosioissa. On yleistä, etteivät yhtiöt muuta raportointiaan Brexitistä vuosittain tässä osiossa. Tutkituista Brexit-raportoinnin määrään vaikuttavista tekijöistä suurin positiivinen korrelaatio (0,335) oli yhtiön hallituksen isobritannialaisten jäsenten määrällä. Yhtiöistä, joiden hallituksessa oli Ison-Britannian kansalainen, noin 89 % raportoi vähintään kerran Brexitistä neljän vuoden aikana. Muilla yhtiöillä tämä luku oli noin 56 %.

Tämän työn tulokset ovat yhteneviä useiden aikaisempien riskien raportointia käsittelevien tutkimusten kanssa raportoinnin yleisluontoisuuden ja rahallisten määreiden puutteellisuuden osalta. Aikaisemmista tutkimuksista poiketen yhtiöiden koolla ei huomattu olevan merkittävää korrelaatiota raportoinnin määrän kanssa. Tutkimuksen tuloksia voivat selittää sekä proprietary costs -teoria että institutionaalinen teoria, joihin on perehdytty kirjallisuuskatsauksessa. Kaiken kaikkiaan suomalaisten pörssiyhtiöiden raportointi Brexitistä vuosikertomuksissa on mielestäni ollut riittämätöntä laadultaan, jotta sijoittajat voisivat arvioida yhtiöiden riskisyyttä raportoinnin perusteella.

Avainsanat riskien raportointi, Brexit, pörssiyhtiöt, poliittiset riskit

Sisällysluettelo

1. Johdanto	1
2. Brexit ja sen vaikutukset suomalaisiin pörssiyhtiöihin	2
2.1. Brexitin tausta ja tulevaisuus	2
2.2. Suomalaisten yhtiöiden liiketoiminta Isossa-Britanniassa	3
2.3. Brexitin mahdolliset riskit suomalaisille yhtiöille	3
2.4. Yhtiöiden varautuminen Brexitiin	5
3. Kirjallisuuskatsaus riskien raportoinnista	5
3.1. Riskien raportoinnin lainsäädäntö	6
3.2. Riskien raportoinnin laatu aikaisemmissa tutkimuksissa	7
3.3. Mitkä tekijät vaikuttavat riskiraportoinnin laatuun?	8
3.3.1. Proprietary costs -teoria	8
3.3.2. Institutionaalinen teoria	8
3.3.3. Tutkimuksissa havaitut riskien raportointiin vaikuttavat tekijät.....	9
3.4. Riskien raportoinnin hyödyt	11
3.5. Poliittisten riskien raportointi	11
4. OMXH 25 -yhtiöiden raportointi Brexitistä.....	12
4.1. Tutkimusmenetelmä	12
4.2. Yhtiöiden raportointi Brexitin vaikutuksista	13
4.3. Osiot ja otsikot, joiden alla Brexitistä raportoidaan vuosikertomuksissa.....	15
4.4. Brexitiin liittyvien toimenpiteiden raportointi	16
4.5. Raportointi Brexitistä vuosittain.....	17
4.6. Mitkä tekijät ovat vaikuttaneet Brexitin raportointiin	18
5. Yhteenveto	21
Lähteet ja liitteet.....	23

1. Johdanto

Brexit on hyvin ajankohtainen aihe Euroopan ja maailman politiikassa ja sillä voi olla merkittäviä riskivaikutuksia suomalaisille pörssiyrityksille. Riskien raportoinnista on tehty paljon tutkimuksia kansainvälisesti 2000-luvulla (ks. esim. Beretta & Bozzolan, 2004; Lajili & Zeghal, 2005; Linsey & Shrivess, 2006; Rajab & Schachler, 2009; Dobler et al., 2011; Miihkinen, 2012 & 2013; Abraham & Shrivess, 2014).

Moni riskien raportointiin keskittyvä tutkimus on tutkinut raportoinnin laatua sekä tekijöitä, jotka vaikuttavat sen määrään ja laatuun (ks. esim. Beretta & Bozzolan, 2004; Linsey & Shrivess, 2006; Miihkinen, 2012). Myös riskien raportoinnin hyödyllisyydestä on tehty tutkimuksia (ks. esim. Miihkinen, 2013). Keskeinen löydös näissä tutkimuksissa on se, että yhtiöt raportoivat riskeistä usein melko yleisellä tasolla ja niiden hyödyllisyys sidosryhmille voi olla kyseenalaista. Useassa tutkimuksessa on todettu muun muassa yrityksen koon vaikuttavan riskien raportoinnin määrään ja laatuun (ks. esim. Linsey & Shrivess, 2006, Miihkinen, 2012). Erilaisilla teorioilla kuten proprietary costs -teorialla ja institutionaalisella teorialla on myös selitetty yritysten riskien raportointia (Abraham & Shrivess 2014). Riskien raportoinnin on todettu vähentävän informaatioepäsymmetriaa markkinoilla ja alentavan pääoman hintaa (ks. esim. Botosan, 1997; Miihkinen, 2013).

Poliittisten tai makroekonomisten riskien raportointi ei kuitenkaan ole saanut paljoa huomiota akateemisissa tutkimuksissa. Löysin vain yhden tutkimuksen, jossa tätä aihealuetta tarkastellaan samaan tapaan kuin tässä tutkimuksessa (ks. Meier et al., 1995). Suomessa riskien raportointia ei ole tutkittu Miihkisen (2012 & 2013) lisäksi kovinkaan paljon.

Tässä työssä tutkin, kuinka OMXH25-yhtiöt ovat raportoineet Brexitistä niiden vuosikertomuksissaan vuosien 2016–2019 aikana. Tavoitteena on saada käsitys siitä, miten yritykset ovat raportoineet Brexitin vaikutuksista ja sen aiheuttamista riskeistä sekä miten tämä vastaa aikaisempia tutkimuksia riskien raportoinnista. Keskityn erityisesti raportoinnin laatuun sekä sen hyödyllisyyteen sidosryhmille. Lisäksi tutkin erilaisia tekijöitä, jotka ovat voineet vaikuttaa Brexitin raportoinnin määrään yhtiöissä.

Tutkimus on jaoteltu viiteen eri osioon. Osiossa kaksi perehdytään Brexitiin ja sen mahdollisiin riskeihin suomalaisille yhtiöille. Osiossa kolme tarkastellaan tutkimuksia riskien raportoinnista. Siinä esitellään myös teorioita, joiden avulla yritysjohtoon raportointia riskeistä voidaan selittää. Neljäs osio käsittelee yhtiöiden raportointia Brexitiin liittyen. Siinä esitetään tulokset yhtiöiden raportoinnista ja tekijöistä, jotka ovat mahdollisesti vaikuttaneet niihin. Osiossa verrataan

tuloksia myös aikaisempiin riskien raportoinnin tutkimuksiin ja teorioihin, joilla niitä voidaan selittää. Viidennessä osiossa esitetään tutkimuksen johtopäätökset.

2. Brexit ja sen vaikutukset suomalaisiin pörssiyhtiöihin

2.1. Brexitin tausta ja tulevaisuus

Tammikuussa 2013 pääministeri David Cameron lupasi järjestää kansanäänestyksen EU-erosta, mikäli konservatiivit voittavat parlamenttivaalit. Neuvoa-antava kansanäänestys järjestettiin 23. kesäkuuta 2016 ja suureksi yllätykseksi 52 % äänestäneistä kannatti EU-eroa. Neuvottelut EU:n ja Ison-Britannian välillä alkoivat vuoden 2017 kesäkuussa. Euroopan Komission puheenjohtaja Jean-Claude Juncker kuvaili neuvotteluja EU:n ja Ison-Britannian välillä vaikeiksi joulukuussa 2017. Erosopimuksesta järjestettiin keväällä 2019 kolme äänestystä Britannian parlamentissa, jotka kaikki kaatuivat melko selkein äänin. Pääministeri Boris Johnson yritti 28. elokuuta siirtää Britannian parlamentin istuntokauden alkavaksi vasta lokakuun 14. päivä 2019, jolloin kansanedustajilla olisi ollut vain kaksi viikkoa eroon liittyvien asioiden käsitteilyyn. Ison-Britannian korkein oikeus kuitenkin määräsi tämän pätemättömäksi. Lokakuun 17. päivä EU ja Iso-Britannia pääsivät sopuun Brexitin toteuttamisesta ja parlamentti hyväksyi sopimuksen, mutta ei nopeutettua aikataulua. Ero tapahtui viimein tammikuun 31. päivä 2020. (Evening Standard, 2020)

BBC:n (2020) mukaan helmikuun ensimmäisenä päivänä 2020 alkoi Ison-Britannian ja EU:n välillä 11 kuukauden mittainen siirtymisaika, jolloin Britannia on vielä esimerkiksi osa tulliunionia ja EU:n sääntöjen alainen, mutta se ei ole enää osa poliittisia instituutioita. Siirtymäaikaa voidaan pidentää jatkuvaksi vuoden 2022 loppuun saakka, mikäli se tehdään kesäkuun 30. päivään mennessä. Britannian hallitus on kuitenkin tehnyt selväksi, ettei se aio käyttää tätä mahdollisuutta. Suurin prioriteetti maaliskuussa alkaneissa neuvotteluissa on saada solmittua Ison-Britannian ja EU:n välille kauppasopimus (BBC, 2020). Molempien osapuolien tavoitteena on käydä jatkossa kauppaa hyödykkeistä ilman kiintiöitä tai tulleja (Financial Times, 2019). Tuleva suhde tulee kuitenkin Valtioneuvoston kanslian mukaan olemaan selvästi EU-jäsenyyttä etäisempi. Ilman sopimusta alueiden välillä alettaisiin käymään kauppaa WTO:n sääntöjen mukaan, joihin liittyy merkittäviä tullimaksuja ja vähän käytännön yhteistyötä raja-valvonnan helpottamiseksi. Aikaa neuvotteluille on vähän ja Ison-Britannian ja EU:n pitäisi neuvotella myös esimerkiksi yhteistyöstä turvallisuusasioissa. (BBC, 2020)

2.2. Suomalaisen yhtiöiden liiketoiminta Isossa-Britanniassa

Ison-Britannian osuus Suomen tavaraviennistä oli 1990-luvun alussa runsaat 10 prosenttia, mutta on sittemmin laskenut merkittävästi (Valtioneuvosto, 2017). Tullin mukaan vuoden 2019 tammi-heinäkuussa tavaravienti Britanniaan oli noin 4,1 prosenttia kokonaisviennistä. Britannia ei siis ole enää Suomelle niin tärkeä kauppakumppani kuin aikoinaan. Suomen kauppapääasiallinen Britannian kanssa on viimeisen 30 vuoden aikana ollut koko ajan selvästi ylijäämäinen, eli Suomesta viedään enemmän kuin tänne tuodaan (Valtioneuvosto, 2017).

Suomesta Isoon-Britanniaan viedään eniten paperia ja pahvia, jonka osuus on noin 25 prosenttia viennistä. Muita tärkeitä vientituotteita ovat öljytuotteet, metallituotteet, kemialliset aineet ja tuotteet sekä koneet ja laitteet. Suomi vie Britanniaan vientipalveluina muun muassa liike-elämän palveluja sekä matkailu- ja kuljetuspalveluja. Britannia Suomesta tuodaan pääasiassa koneita ja laitteita, kuljetusvälineitä, kemiallisia aineita ja tuotteita, hallinto- ja tukipalveluja, ohjelmistoja sekä konsulttipalveluja. (Valtioneuvosto, 2017)

Suomesta oli vuonna 2015 tehty Britanniaan suoria sijoituksia noin kahden miljardin euron ja Britannia Suomesta noin kolmen miljardin euron arvosta. Suomalaisia tytäryhtiöitä oli samaa vuonna Britanniaa noin 200 ja niissä työskenteli noin 12 000 työntekijää. Luku on kuitenkin vähentynyt noin viidellä tuhannella vuodesta 2007 ja liikevaihto enemmän kuin puolittunut. (Valtioneuvosto, 2017)

2.3. Brexitin mahdolliset riskit suomalaisille yhtiöille

Suurin kysymys Brexitin riskeissä liittyy siihen, millainen kauppasopimus EU:n ja Britannian välille neuvotellaan. Jos sopimukseen ei päästä, tulevat WTO:n säännöt noudatettaviksi, mikä lisäisi kaupan esteitä merkittävästi. Lawless ja Morgenroth (2019) tutkivat ”kovan” Brexitin (skenaarion, jossa WTO:n säännöt tulisivat voimaan) vaikutuksia EU-maille. WTO:n tullit vaihtelevat paljon tuotteiden mukaan ja tämä vaikuttaisi eri tavalla eri maihin. Tuonnin tullit Britannia Suomesta olisivat tutkimuksen mukaan keskimäärin noin neljästä viiteen prosenttia, kun taas viennissä noin yhdestä kahteen prosenttia tuotteiden hinnasta. Tämä johtuu pitkälti siitä, että WTO:n tullit paperille, sellulle ja öljytuotteille, joita Suomesta viedään paljon Britanniaan, ovat nollan tuntumassa. Tutkimuksen malli ennustaa, että esimerkiksi puutavaran vienti laskisi noin kymmenen prosenttia, joten Suomen metsäteollisuus ei olisi täysin suojassa näiltä tulleilta. Mallin mediaanin mukaan vienti EU:sta Britanniaan laskisi noin 30 prosenttia ja tuonti noin 22 prosenttia. Suomen vienti Britanniaan laskisi vain noin viisi prosenttia, mikä olisi

vähiten koko EU:ssa. Tuonti sen sijaan laskisi yli 25 prosenttia, joten kovan Brexitin riskit voisivat suomalaisilla yrityksillä painottua ongelmiin toimitusketjussa.

Ali-Yrkkö ja Kuusi (2019) tutkivat Etlan raportissaan Brexitin vaikutusta globaaleihin arvoketjuihin. Heidän mukaansa kolmasosa Suomen arvolisäpohjaisesta viennistä Isoon-Britanniaan kulkeutuu jonkun kolmannen maan kautta. Raportin mukaan Brexit voi lisätä yritysten kustannuksia, paitsi suoraan tullien myötä, myös epäsuorasti erilaisten lisäasiakirjojen myötä. Ali-Yrkkön mukaan Brexit voi esimerkiksi seisottaa tavaroita tullissa ja hidastaa arvoketjujen toimintaa. Tämän myötä globaalit arvoketjut voivat muuttua ja tuotanto siirtyä sinne, missä kaupan esteitä ei ole.

IHK:n kyselyyn (2019) osallistui 1 500 saksalaista yritystä, joilla on liiketoimintayhteyksiä Isoon-Britanniaan. Tuloksien mukaan suurimmat riskit Brexitissä liittyvät tullibyrokratian kasvuun (78 % vastanneista), kasvaviin tullimaksuihin (57 %), lainsäädännöllisiin epävarmuuksiin (45 %), keskipitkän aikavälin talouskasvun hidastumiseen Britanniassa (43 %), valuuttakurssiriskeihin (39 %) sekä muihin kuin tulleeihin liittyviin kaupan esteisiin (25 %). Saksalaiset yritykset pitävät siis tullibyrokratiaa suurempana riskinä kuin itse tulleeja.

Elinkeinoelämänkeskusliiton asiantuntija Janica Ylikarjula mainitsee Ylen radio-ohjelmassa (2020) Brexitin riskeiksi suomalaisille yrityksille tullien lisäksi lainsäädännön mahdollisen eriytymisen, mikä tarkoittaisi esimerkiksi erilaisia standardeja ja sertifiointeja tuotteisiin, jolloin yritykset voisivat joutua valmistamaan useita malleja samoista tuotteista EU:n ja Britannian markkinoille. Hän nosti yhdeksi suureksi kysymykseksi myös datan liikkuvuuteen liittyvät riskit, jotka vaikuttaisivat muun muassa palkkojen maksuun, asiakastiedon keräämiseen sekä siihen, miten tietoa voidaan liikuttaa EU:n ja Britannian välillä. Myös työntekijöiden liikkumiseen ja matkustamiseen tulee väistämättä muutoksia, esimerkiksi työlupien muodossa, mikä lisäisi yritysten kohtaamaa byrokratiaa.

Lyhyen aikavälin riskeiksi, joista osa on vaikuttanut jo ennen kansanäänestystä, Lehmus ja Suni (2016) mainitsevat lisääntyneen epävarmuuden, mikä vähentää yritysten investointihalukkuutta ja pienentää taloudellista aktiivisuutta. Epävarmuuden kasvaessa myös yritysten velka- ja osakerahoituksen on oletettu kallistuvan. Punnan kurssi devalvoitui merkittävästi kansanäänestyksen jälkeen. Tämä on tukenut Britannian vientiä sekä tuonnin kanssa kilpailevaa tuotantoa, mikä on hillinnyt esimerkiksi Suomesta tulevaa tuontia Isoon-Britanniaan.

2.4. Yhtiöiden varautuminen Brexitiin

IHK:n kyselyn (2019) mukaan joka neljäs saksalainen yritys on valmistautunut Brexitin vaikutuksiin. Yli puolet yrityksistä kertoi, ettei pysty vielä selvittämään Brexitin vaikutuksia liiketoiminnalleen. Yhdeksän prosenttia yrityksistä vastasi, ettei Brexitillä ole vaikutuksia sen liiketoiminnalle ja 12 prosenttia ei ollut vielä selvittänyt mahdollisia vaikutuksia. Kyselyn mukaan Brexit vaikuttaa suuriin yrityksiin laajemmin ja ne myös kertovat useammin, että Brexitin konkreettiset vaikutukset ovat epäselviä. Brexitin epäselvät vaikutukset heijastuvat myös toimenpiteisiin, joita saksalaiset yritykset ovat tehneet valmistautuakseen sen vaikutuksiin. Suurin osa (68 %) yrityksistä on keskittynyt keskustelemaan toimittajiensa ja asiakkaidensa kanssa asiasta. Lähes puolet yrityksistä on lisännyt koulutusta esimerkiksi tullilainsäädännöstä. Yli 40 prosenttia yrityksistä on tarkastanut arvo- ja toimittajaketjujaan ja monet myös sopimuksiaan. Yksi kolmasosa on tutkinut Brexitistä aiheutuvia veroseuraamuksia. Kyselyn mukaan 13 prosenttia yrityksistä on myös suunnitellut vetäytyvänsä ja siirtävänsä toimintansa kokonaan pois Britanniasta.

Kauppakamareiden kyselyn (2019), johon osallistui 700 eri alojen yritystä eripuolilta Suomea, mukaan Brexit tulee vaikuttamaan 26,5 prosenttiin suomalaisista yrityksistä. 48,4 prosenttia yrityksistä oli vastaavasti sitä mieltä, ettei Brexit tule vaikuttamaan niiden toimintaan ja loput 25,1 prosenttia ei osannut vielä sanoa vaikutuksesta. Keskuskauppakamarin Timo Vuoren mukaan johtavat vientiyrityksetkin ovat todenneet, että hyväkään Brexit-valmistautuminen ei välttämättä takaa, että kaikki mahdolliset vaikutukset pystyttäisiin yrityksissä ennakoimaan luotettavasti. Noin 80 prosenttia kyselyyn vastanneista olivat pk-yrityksiä, joten tulokset eivät kuvasta kovin hyvin Brexitin vaikutuksia pörssiyrityksiin.

3. Kirjallisuuskatsaus riskien raportoinnista

Miihkisen (2012) mukaan riskien raportointi on yksi yritysten raportoinnin tulkinnanvaraisimmista ja tutkimattomimmista osa-alueista. Hänen mukaansa nimenomaan riskien raportoinnin laadusta ei tiedetä tarpeeksi. Beretta ja Bozzolan (2004) olivat ensimmäisiä, jotka tutkivat riskien raportoinnin laadun ominaisuuksia. Moni tutkimus on keskittynyt raportoinnin säänneltyyn ja vapaaehtoiseen riskien raportointiin sekä muihin tekijöihin, jotka vaikuttavat riskien raportoinnin laatuun. Poliittisten riskien raportoinnista sen sijaan löysin vain yhden tutkimuksen (Meier et al., 1995).

3.1. Riskien raportoinnin lainsäädäntö

Toimintakertomuksessa on kirjanpitolain 3. luvun 1 a §:n 1. momentin 3. kohdan (30.12.2015/1620) mukaan kuvattava kirjanpitovelvollisen merkittävämpiä riskejä ja epävarmuustekijöitä. Kuvauksen on oltava kirjanpitovelvollisen kokoon ja rakenteeseen nähden tasapuolinen ja kattava. Siinä on tarvittaessa myös viitattava tilinpäätöksen tietoihin ja täydennettävä näitä. Kirjanpitolautakunta antoi vuonna 2006 yleisohjeen toimintakertomuksen laatimisesta, jossa annetaan muun muassa esimerkkejä riskien luokittelemisesta. Sen mukaan kirjanpitovelvollisen toimintaan vaikuttaa toimialasta riippumatta yleensä strategiset, operatiiviset, rahoitus- ja vahinkoriskit. Kirjanpitovelvollinen voi kuitenkin käyttää omaa riskiluokitustaan, mikäli se kuvaa paremmin toiminnan riskejä. On myös suositeltavaa tukeutua tietyillä toimialoilla mahdollisesti vakiintuneisiin luokituksiin. Ohje siis jättää valinnan varaa riskiluokituksiin liittyen. Strategisten ja operatiivisten riskien yhtenä esimerkkinä mainitaan: ”Poliittiset, taloudelliset ja lainsäädännölliset muutokset voivat vaikuttaa Suomen ulkopuolisten investointien arvoihin”, joten poliittisia riskejä pidetään jokseenkin relevantteina riskien raportoinnissa ja yrityksiä kehoitetaan ottamaan tällaisia epävarmuustekijöitä huomioon niiden riskiraportoinnissa.

Myös Finanssivalvonta on antanut listattuja yhtiöitä koskevan ohjeen tiedonantovelvollisuudesta (2013). Siinä suositellaan, että toimintakertomuksessa kuvataan muiden riskien ohella myös toimialaan liittyvät riskit ja mahdollisuuksien mukaan esitetään kuvaus riskien ja epävarmuustekijöiden toteutumisen merkityksestä yritykselle. Kaijalaisen (2016) Pro gradu -tutkimuksessa todetaan, että suomalaisissa pörssiyhtiöissä tämä riskien toteutumisen merkityksen esittäminen vuosikertomuksissa ja osavuositarkastuksissa koetaan olevan osin heikkoa. Finanssivalvonta suosittelee myös, että kuvaus riskeistä perustuu tilinpäätöshetken arvioon seuraavan tilikauden riskeistä, mutta myös mahdollisesti pidemmällä aikavälillä toteutuvista riskeistä. Ohjeessa mainitaan erikseen, että Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan riskienraportointivelvollisuus ei täyty, mikäli toimintakertomuksessa ainoastaan kuvataan riskienhallinnan menetelmiä. Riskien raportoinnista säädelään myös arvopaperimarkkinalaissa, OMX Helsingin säännöissä ja listayhtiöiden hallinnointikoodissa. Lisäksi kansainvälisten tilinpäätösstandardien IFRS 7 -standardissa säännellään rahoitusinstrumenteista aiheutuvien riskien ja rahoitusriskien hallinnan esittämistä tilinpäätöksessä.

Miihkisen (2013) mukaan Suomessa on maailmanlaajuisessa vertailussa korkea ja yksityiskohdainen riskien raportoinnin sääntely. Kirjanpitolautakunnan antaman yleisohjeen ja siinä annettujen esimerkkien ansioista yritysten johtajille ei jää niin paljon tulkinnan varaa riskien

raportoinnissa kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa. Suomessa yrityksiltä vaaditaan myös tasapainoisempaa raportointia erityyppisistä riskeistä. Miihkinen (2012) tutki kirjanpitolautakunnan vuonna 2006 antaman yleisohjeen vaikutusta suomalaisten pörssiyhtiöiden riskien raportointiin ja havaitsi, että riskien raportoinnin laatu oli parantunut huomattavasti vertailuvuosien välillä. Yritysten raportointi oli muuttunut laajemmaksi ja riskejä raportoitiin tasaisemmin eri riskiluokkien välillä. Yritykset myös raportoivat enemmän laadullista sekä määrällistä informaatiota riskien taloudellisista vaikutuksista tulevaisuuteen. Yleisohje ei kuitenkaan parantanut määrällistä informaatiota riskeistä yhtä paljon kuin laadullista informaatiota. Yritykset antoivat standardoinnin myötä myös enemmän tietoa riskejä vastaan tehdyistä toimista ja suunnitelluista toimintamalleista.

3.2. Riskien raportoinnin laatu aikaisemmissa tutkimuksissa

Useissa tutkimuksissa on todettu, ettei riskien raportointi ole tarpeeksi laadukasta, eikä se siten auta sijoittajia tutkimaan yritysten riskiprofiileja. Beretta ja Bozzolan (2004) totesivat, etteivät italialaiset yritykset anna tarpeeksi informaatiota tulevaisuuden riskeihin liittyen, ja näin tehdessään eivät ne antaneet tietoa, tuleeko vaikutus todennäköisesti olemaan positiivinen vai negatiivinen. Linsey ja Shrives (2006) puolestaan löysivät merkittävän määrän tulevaisuuteen kohdistuvaa riskien raportointia isobritannialaisten yritysten vuosikertomuksista. Yritykset eivät kuitenkaan raportoineet kovinkaan paljon rahallista tietoa riskeistä ja riskien kerronta ei ollut johdonmukaista, eikä tarpeeksi yksityiskohtaista. Riski-informaatiossa on aukko johdon ja sidosryhmien välillä, koska suuri osa riski-informaatiosta liittyi riskienhallintapolitiikoihin, eikä riskitekijöiden kerronta ollut johdonmukaista. Rajab ja Schachler (2009) löysivät paljon ylimalkaista riskien raportointia Iso-Britannialaisten yritysten vuosikertomuksista. Suuressa osassa riskien raportoinnissa yritykset kertoivat olevansa alttiina erilaisille riskeille, jotka voivat vaikuttaa niiden liiketoimintaan. Tällainen raportoinnin relevanssi on heidän mukaansa kyseenalaista sijoittajille. Dobler et al. (2011) tutkivat riskien raportointia kansainvälisesti ja huomasivat, että raportointi keskittyy rahoitusriskeihin ja tuo ilmi vähän numeraalista sekä eteenpäin katsovaa tietoa. Abrahamin ja Shrivessin (2014) mukaan yhtiöiden raportointi on usein yleisellä tasolla, se muuttuu vähän ajan kuluessa sekä on vähän tai ei ollenkaan kytköksissä varsinaisiin riskeihin, joita yhtiöt kohtaavat. He kutsuvat tällaista symboliseksi raportoinniksi. Kaijalainen (2016) tutki Pro gradu -työssään suomalaisten pörssiyhtiöiden riskien raportointia ja totesi niiden olevan välillä ylimalkaisia.

Berettan ja Bozzolanin (2004) mukaan yritysten pitäisi raportoida riskien vaikutukset määrällisinä aina kun mahdollista, sillä sijoittajat voivat siten arvioida paremmin riskien vaikutuksia

yrittäjien arvoon. Tutkimusten mukaan tulevaisuuteen suuntautuva riskien raportointi vuosikertomuksissa on arvokasta sijoittajille (ks. esim. Francis & Schipper, 1999; Dietrich et al., 2001). Solomon et al. (2000) mukaan institutionaaliset sijoittajat vaativat spesifistä sekä yksityiskohtaista riskien raportointia. He eivät niinkään kaivanneet lisää raportointia riskipolitiikoista. Rajab ja Schachler (2009) toteavat, että riskiraportoinnin pitäisi olla kokonaisista, yksityiskohtaisista ja puolueettomia lausuntoja riskeistä, joita yritys kohtaa, riskisyydestä, jota johtajat ovat valmiita sietämään sekä toimenpiteistä, joilla riskit saadaan pidettyä yhtiön sietokyvyn rajoissa. Abrahamin ja Shrivessin (2014) mukaan riskien raportoinnissa pitäisi näkyä yritysten yksilölliset erot ja riskien pitäisi olla spesifisiä raportoivalle yritykselle.

3.3. Mitkä tekijät vaikuttavat riskiraportoinnin laatuun?

3.3.1. Proprietary costs -teoria

Abraham ja Shrivess (2014) nostavat tutkimuksessaan esille kaksi teoriaa, jotka voivat selittää yritysten ja johtajien päätöksiä raportoida riski-informaatiota. Ensimmäinen on Verrecchian (1983) kehittämä proprietary costs -teoria, joka sisältää raportoinnin kuluja ja hyötyjä. Sen mukaan raportoinnin kulut eivät rajoitu pelkästään tiedon valmisteluun ja jakeluun, vaan myös seurauksiin, joita aiheutuu paljastavan ja siten myös mahdollisesti vahingoittavan tiedon raportoisesta. Raportointi voi olla haitallista yritykselle, sillä esimerkiksi kilpailijat voivat käyttää tällaista paljastavaa tietoa, oli se sitten positiivista tai negatiivista, hyväkseen. Kustannuksia syntyy, kun tulevaisuuden kassavirroissa tapahtuu muutoksia. Huonot uutiset aiheuttavat yritykselle usein kustannuksia, sillä ne karkottavat sijoittajia, mutta ne voivat toisaalta myös estää potentiaalisia kilpailijoita tulemasta yrityksen markkinoille, mikä nostaa tulevia kassavirtoja. Sama pätee toisinpäin positiivisiin uutisiin. Johtajat voivat joutua tasapainottelemaan raportoinnin kulujen ja hyötyjen kanssa. Jos raportointi on liian salamyhkäistä, yrityksen riskienhallinta voidaan nähdä heikoksi ja sijoittajat turhautuvat vähäiseen raportointiin. Jos taas yritys raportoi liian avonaisesti riskeistään, voi kustannuksia syntyä siitä, että raportointi kuvastaa liian selkeästi johdon sisäisiä työkaluja ja riskirekisterejä. Standardoitu raportointi, joka ei muutu ajan myötä, voi minimoida lisäkustannuksia sekä proprietary-kustannuksia. (Abraham & Shrivess, 2014) Yksi syy sille, miksi paljon velkaantuneet yritykset raportoivat vähemmän riskeistä voi olla se, etteivät ne halua paljastaa itsestään informaatiota, johon voi liittyä proprietary-kustannuksia (Miihkinen, 2012).

3.3.2. Institutionaalinen teoria

Toinen raportointiin vaikuttava teoria on institutionaalinen teoria (DiMaggio & Powell, 1983), joka ottaa huomioon sosiaaliset ja poliittiset näkökulmat riskien raportointiin. Teorian mukaan

organisaatiot alkavat muistuttamaan toisiaan kolmen eri prosessin kautta, kun niitä yritetään muuttaa. Nämä on jaoteltu pakottaviin, matkiviin ja normatiivisiin prosesseihin. Pakottava vaikutus syntyy virallisista ja epävirallisista paineista, jotka tulevat muilta organisaatioilta ja kulttuurisista odotuksista yhteiskunnassa. Esimerkiksi lainsäädännöllä on pakottava vaikutus yrityksiin. Teorian mukaan toinen organisaatioihin vaikuttava prosessi, jonka kautta ne omaksuvat institutionaalisia käytäntöjä on matkiminen paremmin menestyneistä organisaatioista. Epävarmuus on yksi tekijä, joka aiheuttaa tällaista käyttäytymistä. Matkimalla organisaatiot voivat saada ratkaisun ongelmiinsa halvalla. Kun yrityksen matkivat markkinajohtajia niiden raportoinnissaan, ne voivat osoittaa olevansa toimialan normien tasolla riskienhallinnassa. Tämä voi johtaa siihen, että yritykset raportoivat riskeistä yleisellä tasolla, eikä se ole tarpeeksi yrityskohtaista (Abraham & Shrives, 2014). Kolmas vaikutus muodostuu normatiivisista paineista, jotka syntyvät pääasiassa professionalisoitumisesta. Tämä tarkoittaa prosessia, jonka myötä jokin ala muuttuu tunnistetuksi ammatiksi. Se vaikuttaa yritysten samankaltaistumiseen muun muassa koulutuksen ja ammatillisten verkostojen kautta. Normatiivinen vaikutus syntyy myös, kun yritykset rekrytoivat henkilöstöä muista saman alan yrityksistä. Cormierin et al. (2005) mukaan yritysten ympäristöraportointiin vaikuttaa imitoinnin lisäksi myös rutiinit, mikä tarkoittaa, ettei raportointia muuteta vuosittain.

3.3.3. Tutkimuksissa havaitut riskien raportointiin vaikuttavat tekijät

Erialaisten tekijöiden vaikutusta riskiraportoinnin laatuun ja määrään on tutkittu paljon. Useat tutkimukset ovat todenneet, että yrityksen koko korreloi positiivisesti riskiraportoinnin määrän kanssa (Linsey & Shrives, 2006; Dobler et al., 2011). Miihkisen (2012) mukaan suomalaisissa pörssiyhtiöissä koolla, jota mitataan nettomyynnillä, on huomattava positiivinen korrelaatio riskien raportoinnin laadun kanssa. Tämä viittaa hänen mukaansa siihen, että suuremmat yritykset eivät pelkästään keskity antamaan korkealaatuista riski-informaatiota, vaan ne myös miettivät sen sisältöä sijoittajien näkökulmasta. Cooken (1989) mukaan korkeatasoinen taloudellinen raportointi vaatii laajasti osaamista ja ammattitaitoista henkilöstöä. Suuremmat yritykset pystyvät houkuttelemaan osaavampaa työvoimaa, mikä selittää yrityksen koon korkealaatuisen kommunikoinnin mahdollistajana.

Schipperin (2003) mukaan yritysten raportointia säätelevien standardien yksityiskohtaisuuden tason asettaminen on vaikeaa. Mikäli standardit asetetaan liian määrääviksi, yritysten raportoinnista tulee yhtenäistä vakiotekstiä, josta ei ole hyötyä sijoittajille. Toisaalta jos standardointi on löyhää, eikä se vaadi raportointia tarpeeksi spesifisti, jotkut yritykset eivät raportoi mitään vapaaehtoisesti. Kuten aiemmin mainittiin, oli Kirjanpitolautakunnan vuoden 2006

yleisohjeella merkittäviä vaikutuksia suomalaisten pörssiyhtiöiden riskien raportoinnin laatuun (Miihkinen, 2012). Tutkimuksen mukaan uuden standardin vaikutus riskien raportoinnin laatuun oli suurinta vähemmän tuottavissa yrityksissä. Tämä viittaa siihen, että standardin pakottava vaikutus saa nämä yritykset harkitsemaan uudelleen niiden raportoinnin kynnystä. Dobler et al. (2011) tekivät ensimmäisinä kansainvälisen vertailevan tutkimuksen yritysten riskien raportoinnista. Maiden välinen variaatio riskien raportoinnin ominaisuuksissa selittyy tutkimuksen mukaan vain osittain kansallisella sääntelyllä. Abraham ja Shrikes (2014) puolestaan toteavat, että yleiset suuntaviivat riskien raportoinnista tuskin parantavat riski-informaation laatua.

Miihkisen (2012) mukaan yritykset, joilla on suurempi systemaattinen riski beta-kertoimella mitattuna, antavat enemmän riski-informaatiota. Ne kertovat myös läpinäkyvämmiin riskeihin vastaan tehdyistä ja suunnitelluista toimenpiteistä. Velkaantuneisuus taas vaikutti negatiivisesti riskien raportoinnin määrään. Tämän saman huomasivat Dobler et al. (2011) saksalaisten yritysten kohdalla, mutta Pohjois-Amerikassa velkaantuneisuus korreloi positiivisesti riskien raportoinnin määrän kanssa. Linsey ja Shrikes (2006) eivät toisaalta löytäneet korrelaatiota viidessä seitsemästä riskisyyden mittarissa (muun muassa beta-kerroin ja gearing ratio) suhteessa riskien raportointiin.

Myös yrityksen johdolla ja omistuksella on tutkittu olevan vaikutuksia riskien raportointiin. Abrahamin ja Coxin (2007) mukaan pitkäaikaiset institutionaaliset sijoittajat omistajina vähentävät riskien raportointia, kun taas lyhytaikaiset institutionaaliset sijoittajat lisäävät sitä. Tämä viittaa siihen, etteivät suuret, pitkäaikaiset, instituutiot painosta yrityksiä raportoimaan enempää. Tutkimuksen mukaan myös toimeenpanovaltaiset ja itsenäiset hallituksen jäsenet ovat tärkeitä riskien raportoinnin kannalta. Martikaisen et al. (2015) tutkimuksen mukaan suomalaisissa pörssiyhtiöissä hallituksen jäsenten, jotka eivät ole osa johtoa, omistus yrityksen osakkeissa ja optioissa parantaa riskien raportoinnin tasoa. Heidän mukaansa tämä viittaa siihen, että pääomapohjaiset palkkiot motivoivat johtajia jakamaan samat tavoitteet osakkeenomistajien kanssa ja siten vähentämään informaatioepäsymmetriaa.

Myös muiden tekijöiden on tutkittu vaikuttavan riskien raportointiin. Tuplalistaus Yhdysvaltojen pörssissä parantaa riskien raportoinnin laatua suomalaisilla ja isobritannialaisilla yhtiöillä (Miihkinen, 2012, Abraham & Cox, 2007). Miihkinen (2012) uskoo tämän johtuvan suuremmista pääomamarkkinoiden paineista raportoida korkealaatuista informaatiota, kun yritykset ovat SEC:in määräysten alaisina. Hänen tutkimuksensa mukaan myös huonommin tuottavat (ROA:lla mitattuna) suomalaiset yritykset raportoivat riskeistä paremmin kuin paremmin

tulosta tekevät. Ne raportoivat enemmän tehdyistä ja suunnitelluista toimenpiteistä riskejä vastaan, niiden riski-informaatio on kattavampaa ja siinä esiintyy enemmän määrällisiä suureita. Miihkinen kuitenkin toteaa kannattavuuden vaikutuksesta olevan ristiriitaista näyttöä aiemmissä tutkimuksissa. Hän löysi tutkimuksessaan (2012) yhteyden myös yrityksen kasvumahdollisuuksien (P/B mitattuna) ja laadukkaan riskien raportoinnin välillä.

3.4. Riskien raportoinnin hyödyt

Botosan (1997) havaitsi tutkimuksessaan, että yrityksillä, joilla on vähäinen analyytikoiden seuranta, korkealaatuisempi raportointi vuosikertomuksissa pienensi oman pääoman hintaa markkinoilla. Yrityksillä, joilla oli taas suuri analyytikoiden seuranta, korrelaatiota ei havaittu. Miihkinen (2013) tutki suomalaisten pörssiyhtiöiden riskiraportoinnin hyödyllisyyttä ja tulosten mukaan laadukas riskiraportointi vähentää informaatioepäsymmetriaa osakemarkkinoilla. Riskien raportointi on tutkimuksen mukaan erityisen hyödyllistä pienillä ja korkean teknologian yrityksillä. Myös vähäinen sijoittajien kiinnostus ja taloudellinen matalasuhdanne tutkimusperiodilla lisäsivät riskiraportoinnin hyödyllisyyttä. Systemaattiset ja huomattavat informaatioepäsymmetriat voivat Levin (1988) mukaan johtaa pääomamarkkinoilla moniin ongelmiin, kuten korkeisiin transaktiokustannuksiin, ohuisiin markkinoihin, matalaan likviditeettiin, pienempiin tuottoihin osakekaupasta ja tappiollisiin investointeihin puolustuskyvyttömille vähemmistösjoittajille.

3.5. Poliittisten riskien raportointi

Poliittisten riskien raportoinnista on tehty ainakin yksi tutkimus. Meier et al. (1995) tutkivat 35:n Yhdysvaltalaisen Kuwaitissa toimivan yrityksen raportointia Persianlahden sotaan liittyen niiden vuosien 1989-1991 vuosikertomuksissa. Sodalla oli merkittäviä vaikutuksia muun muassa alueen talouteen. Siitä huolimatta vain 11 yhtiötä mainitsi sodan niiden riskien raportoinnissa. Vain yhden yhtiön vuoden 1991 vuosikertomuksen MD&A-osiossa (toimintakertomuksessa) kerrottiin, että se oli tehnyt toimenpiteitä ennakoitujen tappioiden varalle Irakissa ja Kuwaitissa. Muiden yhtiöiden raportointi sotaan liittyen oli tutkimuksen mukaan hyvin yleisluontoista. Usein mainittiin vain, että taantumalla ja Lähi-Idän kriiseillä on merkittävä negatiivinen vaikutus yhtiön tuottoihin. Puheenjohtajan kirjeessä raportointi oli usein vielä yleisluontoisempaa kuin MD&A-osiossa. Tutkimuksen mukaan raportointivaatimukset olivat riittämättömiä yritysten poliittisten riskien selvittämiseksi.

Linseyn ja Shrivessin (2006) tutkimuksessa strategiset riskit, joihin poliittiset riskit tässä kuuluivat, olivat eniten raportoitu riskityyppi 31,7 %:n osuudella. Yli puolet (56,3 %) strategisista

riskeistä liittyi tulevaisuuteen. Rahallisia määreitä niiden raportointiin ei kuitenkaan liittynyt lähes ollenkaan.

Kaijalaisen (2016) Pro gradu -tutkielmassa haastatteleminen suomalaisten analyytikoiden mukaan yritykset voisivat raportoida strategisista ja operatiivisista riskeistään tarkemmin ja enemmän. Asiantuntijat myös luottivat enemmän omiin arvioihinsa yritysten makroekonomisista riskeistä, kuten poliittisista ja globaaleista riskeistä, kuin yritysten itsensä raportoimana. Yhden asiantuntijan mielestä tällaisten riskien raportointi on hyvällä tasolla yrityksissä, mutta toisen mukaan yritysten arviot näistä tekijöistä saattavat olla liian positiivisia. Tutkimuksessa mukana olleet haastateltavat eivät siis antaneet kovinkaan suurta painoa yritysten omille arvioille makroekonomisista riskeistä.

4. OMXH 25 -yhtiöiden raportointi Brexitistä

4.1. Tutkimusmenetelmä

Tutkin OMX Helsinki 25 osakeindeksin yhtiöiden raportointia Brexitistä sen aiheuttamien riskien näkökulmasta. OMXH25 koostuu 25:stä Helsingin pörssin vaihdetuimmasta osakkeesta. Tässä tutkimuksessa käytettiin helmikuun ensimmäisenä päivänä 2020 päivitetyn indeksin yhtiöitä. Aineistona käytettiin yhtiöiden vuosien 2016–2019 vuosikertomuksia, joten tutkittuja vuosikertomuksia oli yhteensä sata. Poikkeuksena oli Nokia, jonka kohdalla käytin sen Yhdysvaltojen markkinoille suunnattuja Form 20-F raportteja. Otin tutkimuksessa huomioon koko vuosikertomuksen, enkä esimerkiksi pelkästään toimintakertomuksen riskienraportointiosiota etsiessäni raportointia Brexitistä. Yhteensä Ison-Britannian EU-ero mainittiin 44:ssä vuosikertomuksessa sadasta ja 17 yhtiötä 25:stä raportoi neljän vuoden aikana asiasta vähintään kerran. Aineistoa Brexit-raportoinnista on siis kertynyt suhteellisen paljon.

Analysoin tässä osiossa Brexit-raportointia laadullisesta sekä määrällisestä näkökulmasta. Laadullinen analyysi on melko subjektiivista, sillä esimerkiksi raportoinnin yksityiskohtaisuuden määrittämisessä ei ole käytetty mittareita, vaan se perustuu omiin arvioihini. Siinä pyritään vastaamaan muun muassa seuraaviin kysymyksiin: kuinka yksityiskohtaista raportointi Brexitin riskeistä on? Miten Brexitin vaikutuksia liiketoiminnalle on kuvattu ja käytetäänkö rahallisia mittareita sen vaikutusten arvioimiseksi? Raportoivatko yhtiöt tehdyistä tai suunnitelluista toimenpiteistä Brexitin varalle? Määrällisessä analyysissä Brexit-raportoinnin määrä on saatu laskemalla vuosikertomuksissa esiintyvät lauseet, joissa viitataan Brexitiin. Osiossa 4.6. on verrattu vuosien 2016–2019 vuosikertomusten yhteenlaskettua Brexit-raportoinnin määrää

erilaisiin tekijöihin, jotka voivat mahdollisesti vaikuttaa siihen. Liitteessä 1 on kuvattuna tutkittujen yhtiöiden Brexit-raportoinnin määrä eri vuosina sekä tekijät, joihin tätä on verrattu.

4.2. Yhtiöiden raportointi Brexitin vaikutuksista

Yhtiöt viittaavat raportoinnissaan melko usein Brexit-neuvotteluihin ja niiden etenemiseen. Yhtiöt ovat kokeneet, että Brexitin pitkittyneet neuvottelut ovat aiheuttaneet epävarmuutta. Ne raportoivat näistä epävarmuuksista melko epämääräisesti, eivätkä kerro suoraan mikä neuvotteluista tekee riskin juuri niiden toiminnalle. UPM raportoi tästä esimerkiksi seuraavasti vuonna 2019: ”Maailmantalouden epävarmuutta lisää keskeneräiset Brexit-neuvottelut.” Usein neuvotteluista aiheutuva epävarmuus liittyy yleisesti talouskasvuun. Outokumpu, Valmet ja KONE mainitsevat riskinä sopimuksettoman tai kovan Brexit-skenaarion. Ne siis kertovat tarkemmin, millainen lopputulos neuvotteluissa olisi riskiksi niiden toiminnalle. Nokia raportoi neuvotteluista vielä tarkemmin ja kertoo, että sen toiminnalle aiheutuu riskejä, mikäli neuvotteluissa ei päästä sopimukseen henkilötietojen osalta. Se myös kertoo vuoden 2019 vuosikertomuksessaan lyhyesti Brexitin historian ja missä vaiheessa Brexit-prosessi on tällä hetkellä. Nokia mainitsee lisäksi, että pitkän aikavälin vaikutukset riippuvat myös Britannian neuvotteluista muiden kaupakumppanien kanssa.

Eniten raportoituja Brexitin tulevaisuuteen kohdistuvia vaikutuksia neljän vuoden aikana ovat olleet yleiseen talouskasvuun tai kansantalouden epävarmuuteen liittyvät tekijät. Neljä yritystä raportoi, että Brexit voi heikentää talousnäkymiä maailmalla, kolme viittasi Euroopan ja yksi Ison-Britannian talouskasvun mahdolliseen hidastumiseen. Kun yhtiöt raportoivat yleiseen talouteen kohdistuvista uhista, ne mainitsevat Brexitin usein yhdessä muiden mahdollisten poliittisten uhkien, kuten Yhdysvaltojen ulkopoliittikan, kauppasotien ja Venäjää koskevien pakotteiden kanssa. Tällöin Brexitin aiheuttamien vaikutusten raportointi jää entistä yleisemmälle tasolle. Seuraavaksi eniten raportoidut vaikutukset liittyvät yleiseen liiketoiminnan häiriköitymiseen. Kolme yritystä kertoi, että Brexit voi haitata sen liiketoimintaa yleisesti ja kolme mainitsi Ison-Britannian liiketoiminnan mahdollisen heikkenemisen. Kaksi yhtiötä kertoi Brexitin haittaavan mahdollisesti sen raaka-aineiden hankintaa ja yksi raportoi mahdollisista negatiivisista vaikutuksista isobritannialaisiin toimittajiin. Kaksi yhtiöstä kertoi riskeistä lopputuotteiden myynnissä ja yksi kauppasuhteille kohdistuvista riskeistä. Näissä raportoinneissa yhtiöt ovat kertoneet yksityiskohtaisemmin vaikutuksista, joita Brexit voi aiheuttaa juuri niille. Kaksi yritystä nosti esille myös kustannusten mahdollisen kasvamisen, mutta eivät tarkentaneet, mistä nämä voisivat syntyä. Kaksi yhtiötä kertoi riskiksi myös poliittisen epävarmuuden kasvamisen Brexitin myötä. Yksittäiset yhtiöt raportoivat riskeiksi myös muun muassa mahdolliset haitat

pääsyssä rahoitusmarkkinoille, punnan epävakauden, vastapuoliriskeistä ja tuotteiden tietosuojaan heikkenemisen. Suurin osa Brexitin tulevaisuuteen kohdistuvista riskien raportoinnista on siis luonteeltaan melko yleisluontoista, eikä ole spesifistä kyseisille yhtiöille. Yllättävää on, ettei yksikään yritys maininnut mahdollisia Brexitin aiheuttamia tulleeja tai niihin liittyviä muo-
dollisuuksia riskeiksi niiden toiminnalle. Muita tutkielman alussa mainittuja Brexitin riskejä, joita yhtiöt eivät raportoineet, olivat työntekijöiden liikkumiseen ja työlupiin liittyvät riskit.

Yhtiöt raportoivat melko paljon myös vaikutuksista, joita Brexitillä on ollut menneisyydessä, usein kuluneella tilikaudella. Näistä eniten on raportoitu yleisestä epävarmuuden lisääntymisestä, johon on viitannut kuusi yhtiötä. Kaksi yhtiötä on lisäksi raportoinut poliittisen epävarmuuden lisääntymisestä. Aina ei toisaalta ole selvää, jatkuuko epävarmuus myös tulevaisuuteen vai onko se vallinnut vain tilikauden aikana. Kolme yhtiötä raportoi maailman, kaksi Ison-Britannian ja yksi Euroopan talouden hidastuneen Brexitin vaikutuksesta. Myös menneisyyteen kohdistuvissa raportoinneissa maailmantalouteen on kiinnitetty enemmän huomiota, kuin Ison-Britannian tai Euroopan talouteen. Kaksi yhtiötä raportoi punnan heikentyneen. Huhtamäki raportoi Brexitin heikentäneen sen myyntiä segmentissä x vuoden 2018 loppupuoliskolla, mikä on esimerkki melko yksityiskohtaisesta menneisyyteen kohdistuneesta raportoinnista. Eräs yhtiö kertoi vientitilausten lisääntyneen punnan heikkenemisen ansioista. Toinen positiivinen raportointi liittyi vähentyneisiin pelkoihin sopimuksettomasta Brexitistä. Myös menneisyyteen kohdistuvien vaikutusten raportointi oli siis suurimmaksi osaksi yleisluontoista ja jopa enemmissä määrin kuin tulevaisuuteen kohdistuvien vaikutusten raportoinnissa. Tämä on ymmärrettävää, sillä Brexitillä ei ole vielä ollut konkreettisia vaikutuksia esimerkiksi lakeihin tai tulleeihin yhtiöiden näkökulmasta.

Raportoinneista, joissa Brexitin vaikutusten kerrottiin kohdistuvan selvästi joko tulevaisuuteen tai menneisyyteen, noin 55 % liittyi tulevaisuuteen. Tämä laskettiin lauseiden määrästä, joissa kerrottiin Brexitin vaikutuksista. Tästä voisi päätellä, että yritykset pitävät Brexitin tulevaisuuden riskinä niiden toiminnalle, jonka vaikutuksia ei ole vielä kaikilta osin nähty. Useiden tutkimusten mukaan tulevaisuudesta kertova riskien raportointi on arvokkaampaa sijoittajille kuin menneiden vaikutusten kertominen (ks. esim. Francis & Schipper, 1999; Dietrich et al., 2001).

Kaiken kaikkiaan seitsemän yritystä 17:ta, jotka mainitsivat Brexitin vuosikertomuksissaan, kertoi Brexitin vaikutuksista niiden toimintaan vähintään kerran yksityiskohtaisemmalla tasolla neljän vuoden aikana. Kymmenen muun yrityksen raportointi Brexitin vaikutuksista kohdistui yleisluontoisiin riskeihin. Tämä viittaa siihen, että suurin osa yrityksistä, jotka pitävät Brexitin

riskinä niiden toiminnalle, eivät kuitenkaan kerro kovinkaan avoimesti sen mahdollisista vaikutuksista. Sen sijaan ne raportoivat siitä tavalla, josta tuskin on hyötyä sijoittajille tai tuo heille sellaista tietoa, jota he eivät itse olisi voineet päätellä. Tämä käy yhteen Kaijalaisen (2016) tutkimuksen kanssa, jossa haastatellut asiantuntijat arvioivat yrityksiin kohdistuvia makroekonomisia riskejä mieluummin itse, kuin luottivat yritysten raportointiin näistä. Institutionaalinen teoria voi selittää, miksi yhtiöiden raportointi on yleisluontoista sekä epäspesifistä kyseisille yhtiöille (Abraham & Shrides, 2014). Brexit on myös riski, joka vaikuttaa lähes kaikkiin yhtiöihin jollain tasolla ja siksi raportoinnin matkiminen muilta yhtiöiltä voisi olla helppoa. Institutionaalisen teorian matkimisvaikutus voisi tällöin korostua.

Nokian Renkaat oli ainoa yhtiö, joka raportoi Brexitin olevan sille vaikutukseton. Se mainitsi jokaisessa vuosikertomuksessaan neljän vuoden aikana, ettei Brexitillä käytännössä ole vaikutusta sen liiketoiminnalle. Yhtiö ilmeisesti kuitenkin pitää Brexitistä jokseenkin merkittävänä uhkana ja haluaa viestiä sidosryhmilleen, että yhtiö on turvassa mahdollisilta riskeiltä.

Yksikään yhtiö ei raportoinut rahallisia määriä liittyen Brexitin vaikutuksiin. UPM kuitenkin mainitsee Brexitin riskien raportoinnin yhteydessä Ison-Britannian osuuden sen liikevaihdosta, mikä auttaa vuosikertomuksen lukijaa hahmottamaan mahdollisten riskien kokoluokkaa. Konecranes raportoi valmistavan teollisuuden PMI:n (ostopääallikköindeksin) laskeneen Isossa-Britanniassa vuonna 2019 Brexitiin liittyneen epävarmuuden myötä. Rahallisten määreiden puute on ymmärrettävää tulevaisuuteen kohdistuvissa raportoinneissa, sillä Brexitin toteutumistapaan liittyy vielä niin paljon epävarmuutta, ettei niiden arviointi olisi välttämättä mielekästä. Toisaalta menneisyyteen viittaavissa raportoinneissa olisi joissain tapauksissa luultavasti ollut mahdollista antaa esimerkiksi tarkentavia rahallisia arvioita vaikutusten suuruudesta. Rahallisten arvojen puute riskien raportoinnissa käy yhteen aikaisempien riskien raportointia käsittelevien tutkimusten kanssa (ks. esim. Beretta & Bozzolan, 2004; Linsey & Shrides, 2006; Dobler et al., 2011).

Jotkut yritykset viittaavat vuosikertomuksissaan epäsuorasti Brexitiin, mutta eivät mainitse sitä suoraan. Esimerkiksi KONE kertoi vuoden 2016 vuosikertomuksessaan epävarmuuden kasvaneen Isossa-Britanniassa vuoden toisella vuosipuoliskolla. Se ei kuitenkaan kerro mistä tämä epävarmuus johtui.

4.3. Osiot ja otsikot, joiden alla Brexitistä raportoidaan vuosikertomuksissa

Noin 54 % vuosikertomusten Brexit-raportoinneista (Tätä ei ole laskettu lausemäärien mukaan, vaan otsikoiden perusteella. Esimerkiksi, kun Brexitistä kerrotaan kahden eri otsikon alla

kolmella lauseella, lasketaan tämä kahdeksi raportoinniksi.) esiintyi muualla kuin riskiraportointiosiossa. Brexitistä kerrottiin eniten markkinaympäristö/katsaus- ja toimitusjohtajan katsaus -osioiden alla, joissa kummassakin se mainittiin seitsemässä eri vuosikertomuksessa. Yleiset talousnäkymät -osiossa se ilmeni viidessä eri vuosikertomuksessa. Muita otsikoita, joiden alla se ilmeni, olivat toimintaympäristö, näkymät ensi vuodelle, strategia, liiketoiminnan kehitys sekä konsernitilinpäätöksen laatimisperiaatteet. Huomattava osa Brexit-raportoinneista ilmaantuu siis toimintakertomusten erilaisissa katsausosioissa ja toimitusjohtajan katsauksissa. Yleiset talousnäkymät -osiossa raportointi on usein samankaltaista kuin riskienraportointiosiossa, joissa kerrotaan usein Brexitin mahdollisista tulevaisuuden vaikutuksista.

Vajaa puolet Brexit-raportoinneista puolestaan ilmaantui riskien raportoinnin alla. Sen sisällä yleisin otsikko (40 %:n osuudella), jonka alla Brexit mainitaan, oli lyhyen aikavälin/lähiajan riskit ja epävarmuustekijät. Tämän alla eräs yritys käytti myös alaotsikkoa maailmantalouden tilanne ja geopolitiittiset muutokset. Tästä voi päätellä, että suuri osa yrityksistä pitää Brexitiä riskinä, jonka vaikutukset ulottuvat muutaman seuraavan tilikauden ajalle. Tämä voi viitata siihen, että suurena riskinä Brexitissä nähdään muun muassa epätietoisuus eron luonteesta ja tästä aiheutuva epävarmuus taloudelle lyhyellä aikavälillä. Viidessä eri vuosikertomuksessa Brexit mainittiin talouskehitys ja geopolitiikka -otsikon ja neljässä talouden kehityksen epävarmuus -otsikon alla. Muita riskien raportoinnin otsikoita, joissa sitä käsiteltiin, olivat tuloksen epävarmuus, merkittävimmät riskit, strategiset riskit ja luotto- ja vastapuoliriskit. Tässäkin näkyy se, kuinka yritykset pitävät Brexitiä usein ensisijaisesti riskinä talouden kehitykselle. Yhteensä 12 eri yritystä mainitsi Brexitin toimintakertomuksen riskienraportointiosiossa, mikä on hieman alle puolet tutkituista yrityksistä. Nämä raportoinnit ovat yleensä laadukkaampia ja yksityiskohtaisempia kuin esimerkiksi markkinaympäristön kuvailussa ilmenevät Brexit-raportoinnit. Brexit mainittiin yhteensä 44:ssä eri vuosikertomuksessa ja seitsemässä näistä se esiintyi useamman kuin yhden otsikon alla. Todella usein Brexit esiintyy vain yhdessä kohtaa vuosikertomusta ja yhden otsikon alla.

4.4. Brexitiin liittyvien toimenpiteiden raportointi

Ainoastaan Kemira on kertonut tehdyistä tai suunnitelluista toimenpiteistä Brexitin vaikutusten lieventämiseksi tai siihen varautumisesta. Se raportoi vuonna 2018 seuraavansa Ison-Britannian EU-eroon liittyviä riskejä jatkuvasti ja tekevänsä valmisteluja sekä toimenpiteitä tilanteen mukaan. Seuraavana vuonna se raportoi tehneensä valmisteluja ja toimenpiteitä vuosien 2018–2019 aikana ja lieventänyt Brexitin riskien vaikutuksia. Tästä ei kuitenkaan saa käsitystä siitä, millaisia toimenpiteitä yhtiö on tehnyt ja minkälaisen riskien vaikutuksia tarkkaan ottaen on

lievennetty. Proprietary costs -teoria voi selittää tällaisen raportoinnin. Yrityksen johto ei halua ehkä kertoa toimenpiteistä liian yksityiskohtaisella tasolla, jotta se ei antaisi esimerkiksi kilpailijoilleen strategista tietoa.

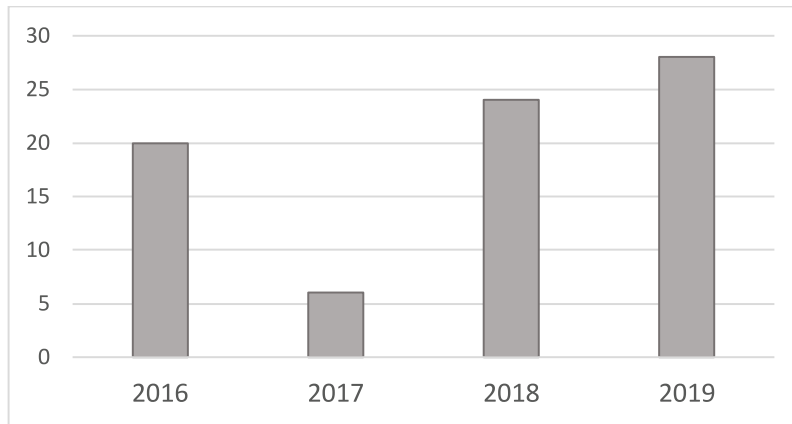
Usein Brexitiä ei mainita erikseen, kun yhtiöt kertovat toimenpiteistä riskejä vastaan. Esimerkiksi UPM ja Stora Enso kertovat monipuolisen liiketoimintaportfolion ja maantieteellisen kattavuuden pienentävän niiden riskiä altistua geopoliittisille riskeille. KONE kertoo pyrkivänsä lieventämään tariffien vaikutuksia esimerkiksi hakemalla lievennyksiä niihin. Tästä voi päätellä, että yrityksen saattavat kertoa riskienhallintakeinoistaan niin, että ne pätevät kaikille poliittisille riskeille ja esimerkiksi kauppasotien riskienhallintakeinot raportoidaan samassa yhteydessä. Tämä saattaa toisaalta heikentää sijoittajien ymmärrystä siitä, miten yhtiöt hallitsevat juuri tietystä tekijästä aiheutuvia riskejä. Tällä hetkellä Brexitin epävarma toteutumismuoto voi myös vaikuttaa siihen, etteivät yritykset raportoi siihen liittyvistä toimenpiteistä tai pysty tässä vaiheessa vielä tekemään konkreettisia toimenpiteitä. IHK:n kyselyssä (2019) noin neljännes saksalaisista yrityksistä oli valmistautunut Brexitin vaikutuksiin, minkä perusteella suomalaisilta yhtiöiltä olisi voinut odottaa laajempaa raportointia Brexitiin liittyvistä toimenpiteistä.

4.5. Raportointi Brexitistä vuosittain

Alla olevassa kuviossa 1 on esitettynä kultakin vuodelta Brexitiin viittaavien lauseiden määrä OMXH25-yhtiöiden vuosikertomuksissa. Siitä näkyy selvästi, että yhtiöt ovat vuonna 2016 sisällyttäneet vuosikertomuksiinsa maininnan Brexitistä, mutta jättäneet sen pois seuraavana vuonna. Kuitenkin taas vuodesta 2018 eteenpäin Brexitistä on raportoitu enemmän. Suurin osa vuoden 2016 maininnoista ovat olleet toimitusjohtajan katsauksissa tai markkinaympäristöä kuvailevissa katsauksissa, mutta vain muutamassa vuosikertomuksessa Brexitistä on mainittu riskienraportoinnin yhteydessä. Vuoden 2016 raportointien korkea määrä suhteessa vuoteen 2017 voi selittyä kansanäänestyksen tuloksen yllätyksellisyydestä, jolloin esimerkiksi punnan arvo devalvoitui rajusti ja osakekurssit heilahtelivat. Brexit oli luultavasti silloin myös paljon puhuttu aihe ja yhtiöt luonnollisesti kertovat vuosikertomuksissaan ajankohtaisista asioista. Vuonna 2017 kansanäänestyksen tulos ei enää ole ollut niin uusi asia, mikä on voinut vähentää raportointia Brexitistä. On mahdollista, ettei sopimuksettoman Brexitin toteutumista tällöin pidetty kovinkaan todennäköisenä, eikä tätä siksi yksikään yritys maininnut. Vuonna 2018 kolme yritystä on maininnut sopimuksettoman eron riskin, mikä viittaa sen toteutumisen suurempaan todennäköisyyteen ja kasvaneisiin riskeihin. Usea yritys on tällöin myös ottanut Brexitin osaksi niiden riskienraportointiosiota. Vuonna 2019 Brexit-sopimus hylättiin useaan kertaan Ison-

Britannian parlamentissa ja esimerkiksi Boris Johnson yritti saada aikaan eron toteutumisen sopimuksettomana. Nämä tekijät voivat näkyä vuodesta 2018 kasvaneina raportointimäärinä.

Kuvio 1. Brexit-raportoinnin määrä vuosittain



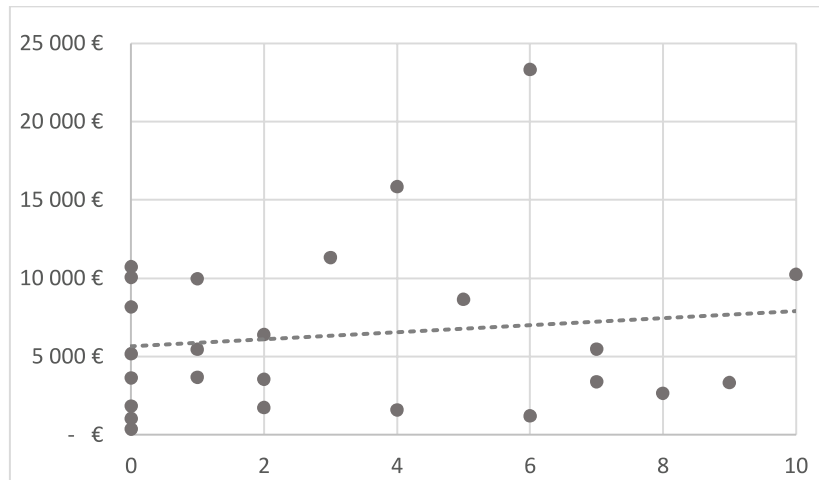
Raportoinnissa on viitteitä siihen, että osa yhtiöistä ei pitänyt Brexitistä yhtä merkittävänä riskinä vuonna 2019 verrattuna vuoteen 2018. Esimerkiksi KONE raportoi Brexitistä vuonna 2018 strategisena riskinä, muttei maininnut sitä vuoden 2019 vuosikertomuksessaan. Valmet raportoi vuoden 2019 vuosikertomuksessaan, että pelot sopimuksettomasta Brexitistä ovat vähentyneet. On yleistä, etteivät yritykset muuta Brexitin liittyvää riskien raportointiaan toimintakertomuksissaan vuosittain. Seitsemän yritystä oli raportoinut vähintään kerran Brexitistä samansisältöisesti kuin edellisenä vuonna vuosikertomusten riskienraportointiosioissa. Etenkin vuosien 2018 ja 2019 raportointi on usein ollut samanlainen sisällöltään. Tämän käyttäytymisen voi osittain selittää proprietary costs -teoria. Yritykset voivat olla haluttomia muuttamaan raportointiaan vuosittain, sillä uuden informaation antamiseen voi liittyä kustannuksia, kuten se, että kilpailijat voisivat käyttää tällaista informaatiota yhtiötä vastaan (Abraham & Shrives, 2014). Raportoinnin pitäminen samanlaisena on siis turvallista, sillä siihen ei liity riskiä tällaisista kustannuksista. Toisaalta yhtiön sidosryhmät voivat tulla tyytymättömiksi, jos raportointi tietystä asiasta pidetään muuttumattomana liian pitkään.

4.6. Mitkä tekijät ovat vaikuttaneet Brexitin raportointiin

Tutkin tässä osiossa yrityksen koon, Ison-Britannian osuuden liikevaihdosta, isobritannialaisten tytäryhtiöiden määrän, Isossa-Britanniassa sijaitsevien tuotantolaitosten sekä T&K:n ja isobritannialaisten hallituksen jäsenten vaikutusta Brexit-raportoinnin määrään. Yrityksen koko korreloi usean tutkimuksen mukaan positiivisesti yrityksen riskien raportoinnin määrän ja laadun kanssa (ks. esim. Linsey & Shrives, 2006; Miihkinen, 2012). Alla olevassa kuviossa 2, x-akselilla on yrityskohtainen Brexit-raportoinnin määrä (2016–2019) ja y-akselilla yrityksen vuoden 2019 liikevaihto miljoonissa euroissa. Tuloksena on heikko positiivinen korrelaatio (0,136)

näiden muuttujien välillä. Yrityksen koon ei voida sanoa vaikuttavan suoraa Brexit-raportoinnin määrään.

Kuvio 2. Yhtiöiden 2019 liikevaihto miljoonina euroina ja Brexit-raportoinnin määrä



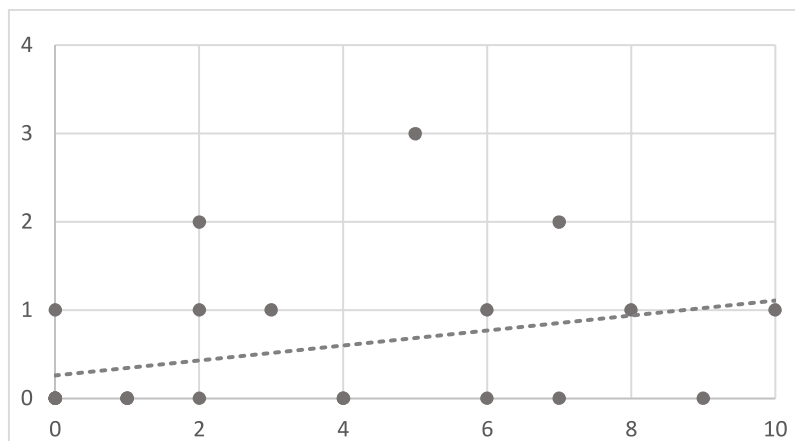
Yhdeksän yritystä raportoi vuosikertomuksessaan Isosta-Britanniasta peräisin olevan liikevaihtonsa vuonna 2019. Suurimmillaan se oli noin 9 % ja pienimmillään noin 1 % liikevaihdosta. Myös tämän ja Brexit-raportoinnin määrän välillä oli heikko positiivinen korrelaatio (0,148). Niistä yrityksistä, jotka kertoivat vuosikertomuksessaan Ison-Britannian osuuden liikevaihdosta, noin 78 % raportoi Brexitistä neljän vuoden aikana vähintään kerran. Muista yrityksistä vastaava luku oli noin 63 %.

Isossa-Britanniassa sijaitsevien tytäryhtiöiden (vuonna 2019) ja Brexit-raportoinnin määrällä ei ollut positiivista tai negatiivista korrelaatiota. Moni näistä tytäryhtiöistä liittyy erilaisiin rahoitusjärjestelyihin, joten niiden olemassa oleminen ei välttämättä tarkoita, että Ison-Britannian merkitys yhtiön liiketoiminnassa olisi merkittävä. Siten myös Brexitin vaikutukset voisivat jäädä tytäryhtiöistä huolimatta pieniksi. Tämän takia tutkin myös erilaisten Isossa-Britanniassa sijaitsevien toimipisteiden vaikutusta Brexitin raportointiin. Löysin vuosikertomuksista mainintoja Isossa-Britanniassa sijaitsevista tehtaista, tuotantolaitoksista ja T&K-toimipisteistä. Tällaisten toimipisteiden olemassaolo voi tarkoittaa, että yhtiö on tehnyt merkittäviä investointeja Isoon-Britanniaan ja sillä on todennäköisesti käytännön merkitystä yhtiön liiketoiminnassa. Kymmenen OMXH25-yhtiötä raportoi vuonna 2019 tällaisista toimipisteistä. Yhteensä niitä oli 19 ja Wärtsilällä eniten, neljä kappaletta. Myös tehtaiden, tuotantolaitosten ja T&K-toimipisteiden ja Brexit-raportoinnin määrän välillä oli heikko positiivinen korrelaatio (0,184). Se siis vaikutti enemmän kuin tytäryhtiöiden määrä, mutta ei ollut vaikutukseltaan merkittävä. Niistä yrityksistä, jotka raportoivat toimipisteistä, 70 % raportoi neljän vuoden aikana myös vähintään

kerran Brexitistä. Muilla yrityksillä vastaava luku oli 67 %. Tytäryhtiöiden kohdalla nämä luvut olivat 70 % ja 60 %.

Viimeisenä tutkin Ison-Britannian kansalaisten määrän yhtiön hallituksessa ja Brexit-raportoinnin määrän suhdetta, joka on kuvattuna kuviossa 3. Tausta-ajatuksena tässä on se, että isobritannialaiset hallituksen jäsenet voisivat painostaa yhtiötä raportoimaan enemmän Isoa-Britanniaa koskevista asioista. Yhtiö on esimerkiksi voinut myös valita hallitukseensa britannialaisen jäsenen, sillä Iso-Britannia on sen liiketoiminnalle merkittävä valtio ja tällainen jäsen hallituksessa voisi auttaa yhtiötä toimimaan näillä markkinoilla. Yhteensä yhdeksällä yrityksellä oli vuonna 2020 vähintään yksi britannialainen hallituksen jäsen ja heitä oli yhteensä 13. Tällä ja Brexit-raportoinnin määrällä oli tutkituista muuttujista suurin positiivinen korrelaatio, joka oli 0,335. Tämäkään ei kuitenkaan vielä ole kovin merkittävä korrelaatio. Vain yksi yritys, jonka hallituksessa oli britannialainen jäsen, ei raportoinut Brexitistä neljän vuoden aikana kertaakaan. Täten Brexitin raportointiprosentti oli noin 89 % niillä yrityksillä, joiden hallituksessa oli Ison-Britannian kansalainen. Muilla yrityksillä vastaava luku oli noin 56 %. Tämän perusteella voisi sanoa, että mikäli yhtiön hallituksessa on isobritannialainen jäsen, raportoi se suurella todennäköisyydellä Brexitistä vuosikertomuksessaan.

Kuvio 3. Isobritannialaisten hallituksen jäsenten ja Brexit-raportoinnin määrä.



Jotkut yritykset eivät raportoineet Brexitistä, vaikka useampi tutkituista muuttujista toteutuisivatkin niiden kohdalla. Esimerkiksi Wärtsilällä on useita tytäryhtiöitä ja tuotantolaitoksia Isossa-Britanniassa, se kertoo vuosikertomuksessaan Ison-Britannian osuuden sen liikevaihdosta sekä sillä on hallituksessaan isobritannialainen jäsen. Tästä huolimatta se ei ole maininnut Brexitistä neljän vuoden aikana yhdessäkään sen vuosikertomuksista. Wärtsilä kuitenkin esimerkiksi kertoo melko kattavasti Brexitin riskeistä sen toiminnalle Helsingin Sanomien (2020)

artikkelissa, josta saa sellaisen kuvan, että Brexitillä voi olla merkittäviä vaikutuksia sen toiminnalle.

5. Yhteenveto

Tässä tutkimuksessa on analysoitu OMXH25-yhtiöiden raportointia Brexitiin liittyen niiden vuosikertomuksissa. Kirjallisuuskatsauksessa on perehdytty riskien raportointia käsitteleviin tutkimuksiin pääasiassa Suomesta, Euroopasta ja Pohjois-Amerikasta. Siinä on perehdytty myös kahteen eri teoriaan, jotka voivat selittää yritysten käyttäytymistä riskien raportointiin liittyen. Brexitiin liittyvää raportointia on pyritty vertaamaan näihin tutkimuksiin ja teorioihin. Myös Brexitä on pyritty analysoimaan riskinä, jotta yritysten raportointia siitä voitaisiin ymmärtää paremmin.

Tutkimuksessa selvisi, että OMXH25-yhtiöt raportoivat Brexitiin liittyvistä riskeistä usein melko yleisellä tasolla, mikä oli odotettavissa kirjallisuuskatsauksen perusteella. Brexitin oli maininnut neljän vuoden aikana lähes 70 prosenttia tutkituista yhtiöistä, joten se on melko laajasti tunnistettu riski pörssiyhtiöissä. Yli puolet yhtiöiden raportoinneista liittyi tulevaisuuteen, mutta niissä ei esiintynyt rahallisia määreitä. Tämä käy yhteen Linseyn ja Shrivessin (2006) tutkimuksen tuloksiin strategisten riskien (joihin poliittiset riskit heidän tutkimuksessaan sisältyvät) raportoinnista. Yleisimmät tulevaisuuteen liittyvät Brexitin vaikutukset liittyivät talouskasvun heikkenemiseen, liiketoiminnan häiriöitymiseen, raaka-aineiden hankintaan, loppuotteiden myyntiin ja kustannusten kasvamiseen. Tutkimuksessa ilmeni myös, että otsikoinnin perusteella huomattava osa yrityksistä piti Brexitä lyhyen aikavälin riskinä. Verrattuna Meierin et al. (1995) tutkimukseen Persianlahden sodan raportoinnista yhdysvaltalaisissa yhtiöissä, suurempi osuus yrityksistä mainitsi poliittisen riskin vuosikertomuksissaan ja suurempi osa näistä kohdistui epävarmuuksiin tulevaisuudessa. Myös heidän tutkimuksessaan vain yksi yritys kertoi varautumisestaan riskin vaikutuksia vastaan. Oli yleistä, että suomalaiset pörssiyhtiöt pitivät raportointiaan muuttumattomana vuosien välillä toimintakertomuksien riskienraportointiosioissa. Tutkituista raportointiin vaikuttavista tekijöistä kaikki muut paitsi yksi korreloivat positiivisesti raportoinnin määrän kanssa. Näistä tekijöistä vain isobritannialaisilla hallitusten jäsenillä voidaan katsoa olleen edes jokseenkin merkittävä vaikutus Brexitin raportointiin. Useasta tutkimuksesta poiketen yhtiön koolla ei ollut merkittävää korrelaatiota raportoinnin määrän kanssa.

Institutionaalinen teoria tarjoaa selityksen yhtiöiden raportoinnin yleisluontoisuuteen etenkin teorian matkimisaspektin kautta. Yleisimmin esiintyvien Brexitiin liittyvien raportointien koproiminen yhtiöiden välillä pitäisi olla melko helppoa, sillä esimerkiksi talouskasvun hidastuminen on riski käytännössä kaikille yhtiöille. Myös proprietary costs -teoria sopii tutkimuksen tuloksiin. Tämä voi selittää raportoinnin pintapuolisuuden, sen pysymisen samana vuodesta toiseen sekä raportoitujen toimenpiteiden vähäisen määrän. Yhtiöt todennäköisesti pyrkivät minimoimaan riskin, joka voi aiheutua yksityiskohtaisen riski-informaation julkaisemisesta.

Mielestäni Brexitiin liittyvä raportointi yhtiöiden toimintakertomuksissa ei yleisesti ottaen ole tarpeeksi laadukasta, jotta sijoittajat saisivat niistä riittävät tiedot yhtiön riskisyyden arviointiin. Sijoittajan on tehtävä itse taustatutkimusta esimerkiksi Brexitin vaikutuksista ja itse yhtiöstä saadakseen riittävän kuvan sen riskisyyden tasosta. Abraham ja Shrives (2014) toteavat, että jos johtavat yritykset saataisiin parantamaan niiden riskien raportointinsa tasoa, myös muut saattaisivat seurata esimerkkiä. Riskien raportoinnin laadun kehittämiseksi he nostavat esille IFRS 8 -standardin, joka sääntelee segmenttiraportointia. Sen mukaan yhtiöiden on raportoitava vuosikertomuksissaan samat tiedot, joita käytetään sisäisessä päätöksenteossa. He myös ehdottavat laajennuksia tilintarkastajien velvollisuuteen tarkastaa riskien raportointia.

Tässä tutkimuksessa analysoitujen yhtiöiden joukko on melko pieni, joten tulokset eivät kuvaa kaikkia pörssiyhtiöitä. Tämä rajoittaa tutkimusten tulosten yleistettävyyttä erityisesti osiossa, jossa tutkin raportointiin vaikuttavia tekijöitä. Tässä osiossa luvut Ison-Britannian liikevaihdosta ja tuotantolaitoksista ovat puutteellisia, sillä tiedot näistä on hankittu vuosikertomuksista. Myös esimerkiksi jotkin viitteinä käytetyt ulkomaiset tutkimukset on toteutettu Suomesta poikkeavissa sääntely-ympäristöissä. Jatkokysymyksiä aiheeseen liittyen ovat esimerkiksi seuraavat: tarkempi tarkastelu tekijöistä, jotka vaikuttavat Brexitin ja muiden poliittisten riskien raportointiin vuosikertomuksissa sekä se, onko riskien raportoinnin taso suomalaisissa pörssiyhtiöissä ylipäättänsä riittävän korkealla tasolla.

Lähteet ja liitteet

Tutkimuskirjallisuus

- Abraham, S. & Cox, P. 2007. "Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports". The British Accounting Review, Volume 39, Issue 3, September 2007, pp. 227-248.
- Abraham, S. & Shrives, P. 2014. "Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports". The British Accounting Review, 46 (1). pp. 91-107.
- Ali-Yrkkö, Jyrki & Kuusi, Tero. 2019. "Brexit and Indirect Impact Routes through Global Value Chains". ETLA Report No. 89, The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA), Helsinki.
- Beretta, S. & Bozzolan, S. 2004. "A framework for the analysis of firm risk communication". The International Journal of Accounting, Vol. 39, Issue 3, pp. 265-288.
- Botosan, C. 1997. "Disclosure level and the Cost of Equity Capital". The Accounting Review, Vol. 72, No. 3, p. 323-349.
- Cooke, T. E. 1989. "Disclosure in the corporate annual report of Swedish companies". Accounting and Business Research, 19(74), pp. 113-124.
- Cormier, Denis, Magnan Michael & Van Velthoven, Barbara. 2003. "Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions?". European Accounting Review, Volume 14, 2005, Issue 1, pp. 3-39.
- Dietrich, J. Richard, Kachelmeier, Steven J., Kleinmuntz, Don N. & Linsmeier, Thomas J. 2001. "Market Efficiency, Bounded Rationality, and Supplemental Business Reporting Disclosures". Journal of Accounting Research, Vol. 39 No. 2 September 2001.
- DiMaggio, P. & Powell, W. "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields". American Sociological Review, Vol. 48, No. 2 (Apr. 1983), pp. 147-160.
- Dobler, Michael, Lajili, Kaouthar & Zéghal, Daniel. 2011. "Attributes of Corporate Risk Disclosure: An International Investigation in the Manufacturing Sector". Journal of International Accounting Research, Fall 2011, Vol. 10, No. 2, pp. 1-22.
- Francis, J. & Schipper, K. 1999. "Have financial statements lost their relevance?". Journal of Accounting Research, 37, pp. 319 – 352.
- Lajili, Kaouthar & Zéghal, Daniel. 2009. "A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports". Canadian Journal of Administrative Sciences, Vol. 22, Issue 2, Jun 2005, pp. 125-142.

- Lawless, Martina & Morgenroth, Edgar L. W. 2019. "The product and sector level impact of a hard Brexit across the EU". Journal of the Academy of Social Sciences, 14:2, pp. 189-207.
- Linsey, P. & Shrives, P. 2006. "Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies". The British Accounting Review, Volume 38, Issue 4, December, pp. 387-404.
- Martikainen, Minna, Miihkinen, Antti, Kinnunen, Juha & Troberg, Pontus. 2015. "Board's Financial Incentives, Competence, and Firm Risk Disclosure: Evidence from Finnish index listed companies". Journal of Applied Accounting Research, 16 (3), pp. 333-358, 2015
- Meier, H.H., Tomaszewski, S.G. and Tobing, R. 1995. "Political Risk Assessment and Disclosure in Annual Financial Reports: The Case of the Persian Gulf War". Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Volume 4, Issue 1, 1995, pp. 49-68.
- Miihkinen, Antti. 2012. "What drives quality of firm risk disclosure? The impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS". The International Journal of Accounting, Vol.47, No.4, pp. 437-468.
- Miihkinen, Antti. 2013. "The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland". Advances in Accounting, Volume 29, Issue 2, December 2013, pp. 312-331.
- Rajab, Bassam & Schachler, Morrison H. 2009. "Corporate risk disclosure by UK firms: trends and determinants". World Review of Entrepreneurship, Management and Sust. Development, Vol. 5, Issue 3, pp. 224-243.
- Schipper, K. 2003. "Principles-based accounting standards". Accounting Horizons, 17(1), pp. 61-72.
- Verracchia R. 1983. "Discretionary disclosure". Journal of Accounting and Economics, Volume 5, 1983, pp. 179-194.

Muut lähteet

- Barnes, Peter. 2020. Brexit: What happens now?. BBC News 5.2.2020. Viitattu 28.3.2020. <https://www.bbc.com/news/uk-politics-46393399>
- Berg-Andersson, Birgitta, Kaitila, Ville, Kotilainen, Markku & Lehmus, Markku. 2017. Suomen ja Britannian taloussuhteet. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 12/2017. Viitattu 29.3.2020. https://tietokayttoon.fi/documents/10616/3866814/12_Suomen+ja+Britannian+taloussuhteet_.pdf/500e4697-37e1-4267-a975-f2c0f4d9e46c/12_Suomen+ja+Britannian+taloussuhteet_.pdf?version=1.0

Blitz, James, Brunsden, Jim & Hughes, Laura. 2019. Brexit timeline: key dates in the UK's divorce from the EU. Financial Times 18.12.2019. Viitattu 25.3.2020. <https://www.ft.com/content/64e7f218-4ad4-11e7-919a-1e14ce4af89b>

Brexit tulee - oletko valmis? Mikä maksaa? -Podcast, YLE 31.1.2020. Viitattu 25.3.2020. <https://areena.yle.fi/audio/1-50382595>

Kaijalainen, Tiina. 2016. "Riskienhallinnan taso viidessä suomalaisessa pörssiyhtiössä ja riskienhallinnan ulkoisen informaation tarve yrityksen arvonnäilytyksessä". Pro gradu -tutkielma. Tampereen yliopisto, Johtamiskorkeakoulu. 95 s.

Kauppakamari: Neljäsosa yrityksistä uskoo Brexitin vaikuttavan liiketoimintaan. Keskuskauppakamarin verkkojulkaisu 16.10.2019. Viitattu 2.4.2020. <https://kauppakamari.fi/2019/10/16/kauppakamari-neljäsosa-yrityksistä-uskoo-brexitin-vaikuttavan-liiketoimintaan/>

Kauppinen, Liisa. Yritysostoja, puskurivarastoja, toimiluvat kuntoon – Suomessa toimivat yritykset varautuvat jo tullimuuriin brexitin takia. Helsingin Sanomat 31.1.2020. Viitattu 15.4.2020. <https://www.hs.fi/talous/art-2000006390254.html>

Lehmus, Markku & Suni, Paavo. 2016. Brexit ja Suomen talous. ETLA muistio 23.8.2016. Viitattu 28.3.2020. <https://www.etla.fi/wp-content/uploads/ETLA-Muistio-Brief-48.pdf>

Liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuus. Finanssivalvonnan ohje 10.6.2013. Viitattu 26.3.2020. <https://docplayer.fi/4408086-Maaraykset-ja-ohjeet-7-2013.html>

O'Reilly, Luke. 2020. Brexit timeline: From 2013 referendum promise to 2020 exit. Evening Standard 1.2.2020. Viitattu 29.3.2020. <https://www.standard.co.uk/news/uk/brexit-timeline-david-cameron-2020-eu-a4350846.html>

Suomen ja Ison-Britannian välinen kauppa vuonna 2019 (1-7). Tullin tilastojulkaisu 22.10.2019. Viitattu 26.3.2020. https://tulli.fi/tilastot/tilastojulkaisu/-/asset_publisher/suomen-ja-ison-britannian-vali-nen-kauppa-vuonna-2019-1-7-

The Impact of Brexit on German Businesses: Results of the IHK Business Survey Going International, 2019 February. Viitattu 30.3.2020. https://www.german-irish.ie/fileadmin/AHK_Irland/PDF_downloads/IHK_Brexit_Sonderauswertung_2019_ENG.pdf

Tietoa Brexitistä. Valtioneuvostonkanslian verkkojulkaisu. Viitattu 30.3.2020. <https://vnk.fi/tietoa-brexitista>

Toimintakertomuksen laatiminen. Kirjanpitolautakunnan yleisohje 12.9.2006. Viitattu 26.3.2020. https://kirjanpitolautakunta.fi/yleisohjeet-artikkeli/-/asset_publisher/toimintakertomuksen-laatiminen

Yhtiöiden vuosikertomukset

UPM Vuosikertomus 2016. 2017. UPM-Kymmene Oyj. https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2017/upm_ar16_fin_web_170228.pdf, Viitattu 20.3.2020.

UPM Vuosikertomus 2017. 2018. UPM-Kymmene Oyj. https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2017/upm_vuosikertomus_2017.pdf, Viitattu 20.3.2020.

UPM Vuosikertomus 2018. 2019. UPM-Kymmene Oyj. https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2018/upm_ar18_fi_190227_web_secured.pdf, Viitattu 20.3.2020.

UPM Vuosikertomus 2019. 2020. UPM-Kymmene Oyj. <https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2019/upm-vuosikertomus-2019.pdf>, Viitattu 20.3.2020.

Metsä Board Vuosikertomus 2016. 2017. Metsä Board Oyj. <https://www.metsaboard.com/MaterialArchive/Annual-reports-and-summaries/Metsa-Board-Vuosikertomus-2016.pdf>, Viitattu 20.3.2020.

Metsä Board Vuosikertomus 2017. 2018. Metsä Board Oyj. <https://www.metsaboard.com/MaterialArchive/Annual-reports-and-summaries/Metsa-Board-vuosikertomus-2017.pdf>, Viitattu 20.3.2020.

Metsä Board Vuosikertomus 2018. 2019. Metsä Board Oyj. <https://www.metsaboard.com/MaterialArchive/Annual-reports-and-summaries/Metsa-Board-Vuosikertomus-2018.pdf>, Viitattu 20.3.2020.

Metsä Board Vuosikertomus 2019. 2020. Metsä Board Oyj. <https://www.metsaboard.com/MaterialArchive/Annual-reports-and-summaries/Metsa-Boardin-vuosikertomus-2019.pdf>, Viitattu 20.3.2020.

Outokumpu Taloudellinen katsaus 2018. 2019. Outokumpu Oyj. <https://www.outokumpu.com/fi-fi/investors/materials>, Viitattu 20.3.2020

Outokumpu Taloudellinen katsaus 2019. 2020. Outokumpu Oyj. <https://www.outokumpu.com/fi-fi/investors/materials>, Viitattu 20.3.2020

Kemira Annual Report 2016. 2017. Kemira Oyj. <https://media.kemira.com/kemiradata/2018/01/kemira-annual-report-2016.pdf>, Viitattu 21.3.2020

Kemira Annual Report 2018. 2019. Kemira Oyj. <https://media.kemira.com/kemiradata/2019/02/kemira-annual-report-2018.pdf>, Viitattu 21.3.2020.

Kemira Tilinpäätös 2019. 2020. Kemira Oyj. <https://media.kemira.com/kemiradata/2020/02/kemira-tilinpaatos-2019-5e4d56a468168.pdf>, Viitattu 21.3.2020.

Nesteen Vuosikertomus 2016. 2017. Neste Oyj. <https://www.neste.com/fi/konserni/uutiset-media/materiaalit/vuosikertomukset>, Viitattu 21.3.2020.

Nesteen Vuosikertomus 2017. 2018. Neste Oyj. <https://www.neste.com/fi/konserni/uutiset-media/materiaalit/vuosikertomukset>, Viitattu 21.3.2020.

Nesteen Vuosikertomus 2018. 2019. Neste Oyj. <https://www.neste.com/fi/konserni/uutiset-media/materiaalit/vuosikertomukset>, Viitattu 21.3.2020.

Nesteen Vuosikertomus 2019. 2020. Neste Oyj. <https://www.neste.com/fi/konserni/uutiset-media/materiaalit/vuosikertomukset>, Viitattu 21.3.2020.

Cargotec Taloudellinen katsaus 2019. 2020. Cargotec Oyj. https://www.cargotec.com/491dd0/globalassets/files/investors/reports/2019/cargotec_taloudellinen_katsaus_2019_web_final.pdf, Viitattu 21.3.2020.

Huhtamäki 2016 Tilinpäätös ja toimintakertomus. 2017. Huhtamäki Oyj. <https://www.huhtamaki.com/globalassets/global/investors/reports-and-presentations/fi/2016/huhtamaki-oyj-tilinpaatos-ja-toimintakertomus-2016.pdf>, Viitattu 21.3.2020.

Huhtamäki 2018 Tilinpäätös ja toimintakertomus. 2019. Huhtamäki Oyj. <https://www.huhtamaki.com/globalassets/global/investors/reports-and-presentations/fi/2018/huhtamaki-oyj-tilinpaatos-ja-toimintakertomus-2018.pdf>, Viitattu 21.3.2020.

Huhtamäki Vuosikertomus 2019. 2020. Huhtamäki Oyj. <https://www.huhtamaki.com/globalassets/global/investors/reports-and-presentations/fi/2019/huhtamaki-oyj-vuosikertomus-2019.pdf>, Viitattu 21.3.2020.

KONE Vuosikatsaus 2018. 2019. KONE Oyj. https://www.kone.com/fi/Images/KONE_Vuosikatsaus_2018_tcm18-78604.pdf, Viitattu 22.3.2020.

Konecranes Vuosikertomus 2016. 2017. Konecranes Oyj. https://www.konecranes.com/sites/default/files/investor/konecranes_vuosikertomus_2016_0.pdf, Viitattu 22.3.2020.

Konecranes Taloudellinen katsaus 2018. 2019. Konecranes Oyj. <https://www.konecranes.com/sites/default/files/2019-03/Konecranes-Taloudellinen-katsaus-2018.pdf>, Viitattu 22.3.2020.

Konecranes Taloudellinen katsaus 2019. 2020. Konecranes Oyj. https://investors.konecranes.com/sites/default/files/2020-03/taloudellinen_katsaus_2019.pdf?v2, Viitattu 22.3.2020.

Outotec Tilinpäätös ja Hallituksen Toimintakertomus 2016. 2017. Outotec Oyj. <http://hugin.info/137025/R/2083459/785362.pdf>, Viitattu 22.3.2020.

Outotec Tilinpäätös ja Hallituksen Toimintakertomus 2017. 2018. Outotec Oyj. <https://www.outotec.fi/globalassets/company/investors/2018/outotec-tilinpaatos-2018.pdf>, Viitattu 22.3.2020.

Outotec Tilinpäätös ja Hallituksen Toimintakertomus 2019. 2020. Outotec Oyj. <https://www.outotec.fi/globalassets/company/investors/2019/outotec-tilinpaatos-2019-final.pdf>, Viitattu 22.3.2020.

Valmet Tilinpäätös ja tietoa sijoittajille 2018. 2019. Valmet Oyj. https://www.valmet.com/globalassets/investors/reports--presentations/annual-reports/2018/valmet_tp_2018_secured.pdf, Viitattu 22.3.2020.

Valmet Tilinpäätös ja tietoa sijoittajille 2019. 2020. Valmet Oyj. <https://www.valmet.com/globalassets/investors/reports--presentations/annual-reports/2019/valmet-tilinpaatos-2019.pdf>, Viitattu 22.3.2020.

Nokian Renkaat Taloudellinen katsaus 2016. 2017. Nokian Renkaat Oyj. <https://www.nokianrenkaat.fi/yritys/julkaisut/vuosikertomukset/>, Viitattu 22.3.2020.

Nokian Renkaat Taloudellinen katsaus 2017. 2018. Nokian Renkaat Oyj. <https://www.nokianrenkaat.fi/yritys/julkaisut/vuosikertomukset/>, Viitattu 22.3.2020.

Nokian Renkaat Taloudellinen katsaus 2018. 2019. Nokian Renkaat Oyj. <https://www.nokianrenkaat.fi/yritys/julkaisut/vuosikertomukset/>, Viitattu 22.3.2020.

Nokian Renkaat Taloudellinen katsaus 2019. 2020. Nokian Renkaat Oyj. <https://www.nokianrenkaat.fi/yritys/julkaisut/vuosikertomukset/>, Viitattu 22.3.2020.

Fortum Taloudelliset tiedot 2016. 2017. Fortum Oyj. <http://mb.cision.com/Public/15253/2211256/9234ee0a318e200a.pdf>, Viitattu 22.3.2020.

Nordea Annual Report 2016. 2017. Nordea Bank Oyj. <https://www.nordea.com/Images/33-169612/AnnualReport2016NordeaBankAB.pdf>, Viitattu 22.3.2020.

Nordea Annual Report 2017. 2018. Nordea Bank Oyj. <https://www.nordea.com/Images/33-247331/Annual>, Viitattu 22.3.2020.

Nordea Annual Report 2019. 2020. Nordea Bank Oyj. <https://www.nordea.com/Images/33-354056/Annual%20Report%20Nordea%20Bank%20Abp%202019.pdf>, Viitattu 22.3.2020.

Sampo-konserni Vuosikertomus 2016. 2017. Sampo Oyj. https://sampo-annualreports.studio.crasman.fi/file/dl/i/ZcCErw/0QIHN59OkvLVEVkg2GibYA/Sampo_Vuosikertomus_2016.pdf, Viitattu 22.3.2020.

Sampo 2018 Hallituksen Toimintakertomus ja Tilinpäätös. 2019. Sampo Oyj. https://www.sampo.com/globalassets/vuosi2018/konserni/sampo2018_toimintakertomus_tp_fi.pdf, Viitattu 22.3.2020.

Sampo 2019 Hallituksen Toimintakertomus ja Tilinpäätös. 2020. Sampo Oyj. https://www.sampo.com/globalassets/vuosi2019/konserni/sampo2019_toimintakertomus_tilinpaa-tos.pdf, Viitattu 22.3.2020.

Nokia Annual Report on Form 20-F 2018. 2019. https://www.nokia.com/system/files/2019-06/ec1042891_nokia_20f18_0.pdf, Viitattu 22.3.2020.

Nokia Annual Report on Form 20-F 2019. 2020. https://www.nokia.com/system/files/2020-03/Nokia%20Form%2020F%202019_1.pdf, Viitattu 22.3.2020.

Tieto Vuosikertomus 2016. 2017. Tieto Oyj. <https://www.tieto.com/contentassets/8358f38c72434ac180a59592c8a22831/vuosikertomus-2016.pdf>, Viitattu 22.3.2020.

Liitteet

Liite 1. Yhtiöiden Brexitiin liittyvän raportoinnin määrä lauseina ja tutkitut raportointiin vaikuttavat tekijät.

	2016	2017	2018	2019	Yhteensä	Tytäryhtiöt 2019	Tehtaat, tuotantolaitokset, T&K-toimipisteet 2019	Ison-Britannian liikevaihto 2019	Liikevaihto milj. 2019	Isonbritannian kansalaiset 2020 hallituksessa
UPM	2	1	4	3	10	2	3	6,5 %	10 238	1
Stora Enso	0	0	0	0	0	1	0	4,6 %	10 055	0
Metsä Board	2	2	2	1	7	1	0	4,4 %	5 473	0
Outokumpu	0	0	1	1	2	3	1	9,0 %	6 403	1
Kemira	2	0	3	3	8	1	1		2 659	1
Neste	1	1	1	1	4	0	0		15 840	0
Cargotec	0	0	0	1	1	6	2		3 683	0
Huhtamäki	1	0	3	3	7	5	3	7 %	3 399	2
KONE	0	0	1	0	1	9	0	4 %	9 982	0
Konecranes	2	0	3	4	9	9	0		3 327	0
Metso	0	0	0	0	0	6	1		3 635	0
Outotec	2	0	2	2	6	1	0		1 210	0
Valmet	0	0	1	1	2	2	0		3 547	0
Wärtsilä	0	0	0	0	0	7	4	3 %	5 170	1
Nokian Renkaat	1	1	1	1	4	0	0		1 596	0
Orion	0	0	0	0	0	1	1		1 051	0
Kesko	0	0	0	0	0	0	0		10 720	0
Elisa	0	0	0	0	0	1	0		1 844	0
Telia	0	0	0	0	0	1	0		8 167	0
Fortum	1	0	0	0	1	5	1		5 447	0
Kojamo	0	0	0	0	0	0	0		375	0
Nordea	3	1	0	1	5	2	0	1 %	8 635	3
Sampo	1	0	1	1	3	0	0		11 324	1
Nokia	0	0	1	5	6	1	2	3 %	23 315	1
TietoEVRY	2	0	0	0	2	1	0		1 734	2
Yhteensä	20	6	24	28	78					